



# MANAJEMEN KEUANGAN



Euis Ajizah, SE., MM.  
Furniawan, S.E., M.M.  
Siti Mudawanah, S.E., M.Akt.  
Dwila Maresti, SE., M.Si.  
Dr. Rudyanto, S.E., M.Si.  
Lusi Elviani Rangkuti, SE. M.Si., CAP.  
Eris Dianawati, S.Pd., MM.,Akt., CRA.,HCS.  
Konstantinus Pati Sanga, SE., Ak., MSA.  
Riska Agi Sawitri, S.E., M.Si.  
Agusdiwana Suarni., S.E., M.Sc. Acc.  
Amjad Salong. S.Pd. M.Pd.  
Dede Suharna, SE., MM.



# MANAJEMEN KEUANGAN

**Euis Ajizah, SE., MM.**

**Furniawan, S.E., M.M.**

**Siti Mudawanah, S.E., M.Akt.**

**Dwila Maresti, SE., M.Si.**

**Dr. Rudiyanto, S.E., M.Si**

**Lusi Elviani Rangkuti, SE. M.Si., CAP.**

**Eris Dianawati, S.Pd., MM.,Akt., CRA.,HCS.**

**Konstantinus Pati Sanga, SE., Ak., MSA.**

**Riska Agi Sawitri, S.E., M.Si.**

**Agusdiwana Suarni., S.E., M.Sc. Acc.**

**Amjad Salong. S.Pd. M.Pd.**

**Dede Suharna, SE., MM.**

UNDANG-UNDANG REPUBLIK INDONESIA  
NOMOR 19 TAHUN 2002  
TENTANG HAK CIPTA

PASAL 72  
KETENTUAN PIDANA SANKSI PELANGGARAN

1. Barangsiapa dengan sengaja dan tanpa hak melakukan perbuatan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 ayat (1) atau Pasal 49 ayat (1) dan ayat (2) dipidana dengan pidana penjara masing-masing paling singkat 1 (satu) bulan dan/atau denda paling sedikit Rp. 1.000.000,- (satu juta rupiah), atau pidana penjara paling lama 7 (tujuh) tahun dan/atau denda paling banyak Rp. 5.000.000.000,- (lima miliar rupiah).
2. Barangsiapa dengan sengaja menyiarkan, memamerkan, mengedarkan, atau menjual kepada umum suatu ciptaan atau barang hasil pelanggaran hak cipta atau hak terkait sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dipidana dengan pidana penjara paling lama 5 (lima) tahun dan/atau denda paling banyak Rp. 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah).

**MANAJEMEN KEUANGAN**

---

Hak Cipta © 2023 pada penulis.

Penulis : Euis Ajizah, SE., MM.  
Furniawan, S.E., M.M.  
Siti Mudawanah, S.E., M.Akt.  
Dwila Maresti, SE., M.Si.  
Dr. Rudianto, S.E., M.Si  
Lusi Elviani Rangkuti, SE. M.Si., CAP.  
Eris Dianawati, S.Pd., MM.,Akt., CRA.,HCS.  
Konstantinus Pati Sanga, SE., Ak., MSA.  
Riska Agi Sawitri, S.E., M.Si.  
Agusdiwana Suarni., S.E., M.Sc. Acc.  
Amjad Salong, S.Pd. M.Pd.  
Dede Suharna, SE., MM.

Editor : Tim Penerbit

Setting dan Layout : Tim Penerbit

Desainer Sampul : Zaenal Arifin

Cetakan 1 : Oktober 2023

Diterbitkan oleh : **CV. Edupedia Publisher**

Alamat : Jl. Trajaya, Palasah, Kab. Majalengka, Jawa Barat  
Telp/WA. 0822-1856-0919  
[edupedia.publisher@gmail.com](mailto:edupedia.publisher@gmail.com)

ISBN : 978-623-8259-84-7

**Anggota IKAPI No. 465/JBA/2023**

*Dilarang keras mengutip, menjiplak, memfotokopi sebagian atau seluruh isi buku ini serta memperjualbelikannya tanpa mendapat izin tertulis dari Penerbit Edupedia Publisher.*

© HAK CIPTA DILINDUNGI OLEH UNDANG-UNDANG



## PRAKATA

Puji dan syukur kami panjatkan atas kehadiran Allah SWT atas terselesaikannya Buku ini dengan judul **MANAJEMEN KEUANGAN**. Tujuan dibuat buku ini adalah sebagai pedoman dosen-dosen dalam memberikan materi perkuliahan di perguruan tinggi. Selain itu, buku ini bisa dijadikan konsumsi oleh masyarakat atau praktisi yang ingin mendalami bidang manajemen keuangan.

Manajemen keuangan adalah proses pengelolaan sumber daya keuangan sebuah entitas, seperti perusahaan, organisasi, atau individu, untuk mencapai tujuan keuangan yang ditetapkan. Tujuan utama dari manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan dan efisiensi penggunaan dana yang tersedia.

Manajemen Keuangan merupakan suatu proses dalam kegiatan keuangan perusahaan yang berhubungan dengan upaya untuk mendapatkan dana perusahaan serta meminimalkan biaya perusahaan dan juga upaya pengelolaan keuangan suatu badan usaha atau organisasi untuk dapat mencapai tujuan keuangan yang telah ditetapkan.

Ucapan terimakasih penulis haturkan kepada semua pihak yang telah membantu dan berkontribusi dalam penyusunan buku ini.

Majalengka, Oktober 2023

Tim Penulis

# DAFTAR ISI

PRAKATA.....	i
DAFTAR ISI.....	ii
DAFTAR TABEL.....	v
DAFTAR GAMBAR.....	vi
BAB 1 .....	1
Pengenalan Manajemen Keuangan.....	1
A. Konsep Dasar Manajemen Keuangan .....	1
B. Peran Penting Manajemen Keuangan dalam Organisasi.....	5
C. Hubungan antara Manajemen Keuangan dengan Tujuan Perusahaan .....	7
BAB 2 .....	10
Analisis Laporan Keuangan.....	10
A. Pentingnya Analisis Laporan Keuangan .....	10
B. Metode Analisis Vertikal, Horizontal dan Rasio	14
C. Interpretasi Hasil Analisis untuk Pengambilan Keputusan.....	17
BAB 3 .....	26
Nilai Waktu Uang dan Penilaian Investasi .....	26
A. Konsep Nilai Waktu Uang dalam Pengambilan Keputusan Keuangan .....	26
B. Penilaian Investasi: Nilai Sekarang Bersih (NPV), Tingkat Pengembalian Internal (IRR), dan Indeks Profitabilitas .....	27
BAB 4 .....	37
Biaya Modal.....	37
A. Komponen Biaya Modal: Hutang, Ekuitas, dan Ekuitas Preferen .....	39
B. Penghitungan biaya modal yang tertimbang (weighted average cost of capital/WACC). .....	51
BAB 5 .....	56
Struktur Modal.....	56
A. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.....	56

B. Pendekatan Modal Optimal dan Teori Struktur Modal .....	65
BAB 6 .....	77
Keputusan Pendanaan dan Dividen.....	77
A. Keputusan Pendanaan; Utang Versus Ekuitas ...	77
B. Pendanaan Utang dan Pendanaan Ekuitas.....	80
C. Kebijakan Dividen : Teori Dividen dan Pendekatan MM (Modigliani – Miller).....	83
BAB 7 .....	90
Manajemen Risiko Keuangan .....	90
A. Identifikasi, Evaluasi, dan Pengendalian Risiko Keuangan.....	90
B. Manajemen Risiko Valas.....	126
BAB 8 .....	132
Evaluasi Kinerja Keuangan.....	132
A. Indikator Kinerja Keuangan .....	132
A. Penggunaan Indikator Kinerja dalam Memantau Kesehatan Keuangan Perusahaan.....	132
BAB 9 .....	144
Penganggaran Modal dan Pengambilan Keputusan Investasi .....	144
A. Proses Penganggaran Modal .....	144
B. Analisis sensitivitas dan analisis skenario dalam pengambilan keputusan investasi .....	151
BAB 10 .....	156
Manajemen Keuangan Internasional.....	156
A. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Keuangan International .....	156
B. Pengelolaan Risiko Valuta Asing dan Ekspor Mata Uang.....	160
BAB 11 .....	165
Etika dalam Manajemen Keuangan .....	165
A. Etika Manajemen Keuangan .....	165
B. Tantangan Etika dalam Pengambilan Keputusan Keuangan.....	168

C. Tanggungjawab Jawab Sosial dan Dampaknya Terhadap Keputusan Keuanagan.....	175
BAB 12 .....	185
Manajemen Keuangan Berkelanjutan .....	185
A. Pendahuluan .....	185
B. Konsep Keuangan Berkelanjutan.....	189
C. Integrasi Faktor Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola dalam Pengambilan Keputusan Keuangan .....	192
D. Pengembangan Konsep Triple Bottom Line ....	201
DAFTAR PUSTAKA .....	205
BIOGRAFI PENULIS .....	222



## DAFTAR TABEL

Tabel 1. Laporan Keuangan Komparatif untuk Laporan Laba Rugi .....	18
Tabel 2. Analisis Komparatif dengan Analisis Angka Indeks .....	20
Tabel 3. Analisis <i>Common Size</i> .....	21
Tabel 4. Indikator Rasio Pengukuran.....	23
Tabel 5. Laporan Neraca PT AB FOUR per 31 Des 2022.....	24
Tabel 6. Laporan Laba Rugi PT AB FOUR per 31 Des 2022.....	24
Tabel 7. Hasil Analisis Indikator Rasio Pengukuran..	24
Tabel 8. Sumber Risiko Eksternal .....	96
Tabel 9. Sumber Risiko Internal .....	97
Tabel 10. Cash Flow dari 3 Proyek yang bersifat Muually Exclusive (dalam ribuan rupiah) .....	148
Tabel 11. Proyeksi arus kas perusahaan Armapa.....	153

## DAFTAR TABEL

Gambar 1. Identifikasi Risiko Berdasarkan Proses Manajemen Risiko .....	94
Gambar 2. Teknik Identifikasi Risiko.....	96
Gambar 3. Proses Identifikasi .....	98
Gambar 4. Identifikasi risiko .....	98
Gambar 5. Identifikasi Risiko .....	99
Gambar 6. Hasil skoring Risiko .....	101
Gambar 7. Risk Matrix.....	101
Gambar 8. Penentuan Risk Appetite .....	104
Gambar 9. Salah satu system untuk menilai mata uang asing dari berbagai negara .....	161
Gambar 10. (Kalkulator Kurs Bank Indonesia)....	161
Gambar 11. Perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia.....	162
Gambar 12. Annula Report Perusahaan .....	163
Gambar 13. Latest World Economic outlook .....	164
Gambar 14. Konsep triple bottom line dan keberlanjutan.....	186
Gambar 15. Tujuan utama ESG untuk keuangan berkelanjutan.....	190

# BAB 1

## Pengenalan Manajemen Keuangan

### A. Konsep Dasar Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan adalah proses pengelolaan sumber daya keuangan sebuah entitas, seperti perusahaan, organisasi, atau individu, untuk mencapai tujuan keuangan yang ditetapkan. Tujuan utama dari manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan dan efisiensi penggunaan dana yang tersedia.

Manajemen Keuangan merupakan suatu proses dalam kegiatan keuangan perusahaan yang berhubungan dengan upaya untuk mendapatkan dana perusahaan serta meminimalkan biaya perusahaan dan juga upaya pengelolaan keuangan suatu badan usaha atau organisasi untuk dapat mencapai tujuan keuangan yang telah ditetapkan. (Samsurijal Hasan, dkk. 2022)

Selain definisi diatas, manajemen keuangan juga dapat didefinisikan sebagai "upaya dan kegiatan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan". Definisi lain atau dapat juga diartikan sebagai "upaya untuk mendapatkan dana dengan cara yang paling menguntungkan serta mengalokasikan dana secara efisien dalam perusahaan sebagai sarana untuk mencapai sasaran bagi kekayaan pemegang saham" (Kamaludin-Rini Indriani, 2021).

Pengertian manajemen keuangan mengalami perkembangan mulai dari pengertian

manajemen yang hanya mengutamakan aktivitas memperoleh dana saja sampai yang mengutamakan aktivitas memperoleh dan menggunakan dana serta pengelolaan terhadap aktiva. Beberapa definisi manajemen keuangan antara lain (Ni Luh Gede Erni Sulindawati, dkk, 2018) :

1. Liefman (dalam Riyanto: 1995): usaha untuk menyediakan uang dan menggunakan uang untuk mendapat atau memperoleh aktiva.
2. Suad Husnan (1996): manajemen terhadap fungsi-fungsi keuangan.
3. Grestenberg (dalam Riyanto: 1995): how business are organized to acquire funds, how they acquire funds, how the use them and how the profits busines are distributed.
4. James Van Horne (2013): segala aktivitas yang berhubungan dengan perolehan, pendanaan dan pengelolaan aktiva dengan tujuan menyeluruh.
5. Bambang Riyanto (1995): keseluruhan aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha mendapatkan dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal dan syarat-syarat yang paling menguntungkan beserta usaha untuk menggunakan dana tersebut se-efisien mungkin.

Beberapa konsep dan prinsip utama dalam pengenalan manajemen keuangan meliputi:

1. **Penganggaran dan Perencanaan Keuangan:** Proses merencanakan pendapatan dan pengeluaran di masa depan untuk mencapai tujuan keuangan jangka pendek dan panjang.

2. **Pengambilan Keputusan Investasi:** Memilih proyek atau aset untuk diinvestasikan berdasarkan analisis risiko dan potensi pengembalian. Ini termasuk penggunaan metode seperti Net Present Value (NPV), Internal Rate of Return (IRR), dan Payback Period. Keputusan Investasi (*investment decision*), yaitu keputusan manajerial yang dilakukan untuk mengalokasikan dana kepada berbagai macam aset dan tercermin pada sisi kiri laporan posisi keuangan yang akan mengungkapkan seberapa besar aset lancar, aset tetap dan aset lainnya yang dimiliki oleh perusahaan. (David Wijaya, 2017)
3. **Pembiayaan:** Menentukan cara untuk mendapatkan dana yang diperlukan untuk operasional dan investasi. Pilihan pembiayaan termasuk utang (pinjaman) dan ekuitas (pemilikan saham).
4. **Manajemen Risiko:** Mengidentifikasi, mengukur, dan mengelola risiko keuangan yang mungkin mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.
5. **Manajemen Modal Kerja:** Mengelola aset dan kewajiban jangka pendek perusahaan, seperti persediaan, piutang, dan utang dagang, untuk memastikan likuiditas yang optimal.
6. **Pengelolaan Dividen:** Menentukan kebijakan pembagian dividen kepada pemegang saham berdasarkan kebijakan perusahaan dan kebutuhan investasi. Kebijakan Dividen (*dividend policy*), yaitu kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menentukan pendapatan

komprehensif tahun berjalan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan pendapatan komprehensif yang akan ditahan untuk cadangan investasi tahun depan. (David Wijaya, 2017)

7. **Analisis Keuangan:** Menganalisis laporan keuangan untuk mendapatkan wawasan tentang kesehatan keuangan perusahaan, termasuk rasio keuangan seperti rasio profitabilitas, likuiditas, dan leverage.
8. **Pasar Keuangan:** Memahami bagaimana pasar keuangan beroperasi, termasuk pasar saham, obligasi, dan instrumen keuangan lainnya.
9. **Perencanaan Pajak:** Merencanakan strategi pajak yang efisien untuk mengoptimalkan pembayaran pajak sambil mematuhi peraturan yang berlaku.
10. **Etika dan Tanggung Jawab Sosial:** Mempertimbangkan implikasi etika dan dampak sosial dari keputusan keuangan yang diambil oleh perusahaan.

Tujuan manajemen keuangan selain memaksimalkan nilai juga harus pula mempertimbangkan tanggung jawab sosial (*social responsibility*). Lebih luas lagi tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan kesejahteraan bagi seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*) seperti karyawan, penyuplai, konsumen, pemerintah dan masyarakat pada umumnya. Perusahaan yang mengesampingkan kelestarian lingkungan, mengabaikan kesejahteraan masyarakat dan kehidupan sosial budaya akan

menimbulkan biaya sosial (*social cost*). Mengingkari adanya tanggung jawab sosial pada akhirnya akan menghancurkan nilai perusahaan. (Hamidah, 2019).

Manajemen keuangan memiliki peran penting dalam menjaga kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, pemahaman yang baik tentang konsep-konsep dasar dan prinsip-prinsip manajemen keuangan sangat penting bagi para manajer, pengusaha, dan individu yang ingin mengelola keuangan dengan baik.

## **B. Peran Penting Manajemen Keuangan dalam Organisasi**

Manajemen keuangan memiliki peran yang sangat penting dalam organisasi. Fungsi-fungsi dan peran penting dari manajemen keuangan dalam sebuah organisasi meliputi:

1. **Pengambilan Keputusan Investasi yang Bijaksana:** Manajemen keuangan membantu organisasi dalam mengidentifikasi dan memilih proyek investasi yang paling menguntungkan dan sesuai dengan tujuan perusahaan. Keputusan investasi yang baik dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan dan pertumbuhan jangka panjang.
2. **Pengelolaan Dana dan Likuiditas:** Manajemen keuangan bertanggung jawab untuk mengelola dana perusahaan dengan efisien. Hal ini mencakup manajemen kas, pengelolaan piutang, dan persediaan agar organisasi memiliki likuiditas yang cukup untuk memenuhi kewajiban saat dibutuhkan.

3. **Pemilihan Sumber Pembiayaan yang Optimal:** Salah satu peran penting manajemen keuangan adalah memutuskan apakah organisasi harus membiayai operasinya melalui utang atau ekuitas. Keputusan ini harus mempertimbangkan biaya, risiko, dan dampak terhadap struktur modal perusahaan.
4. **Manajemen Risiko Keuangan:** Manajemen keuangan membantu mengidentifikasi, mengukur, dan mengelola risiko keuangan yang mungkin dihadapi oleh organisasi. Ini termasuk risiko seperti perubahan nilai tukar, fluktuasi suku bunga, dan risiko kredit.
5. **Perencanaan Keuangan Jangka Pendek dan Panjang:** Manajemen keuangan membantu organisasi merencanakan kebutuhan keuangan jangka pendek dan panjang. Ini termasuk meramalkan pendapatan dan pengeluaran, mengembangkan anggaran, dan merencanakan strategi keuangan jangka panjang.
6. **Pengelolaan Dividen dan Kebijakan Pembagian Laba:** Manajemen keuangan membantu menentukan kebijakan pembagian dividen kepada pemegang saham. Keputusan ini harus seimbang antara memenuhi kebutuhan pemegang saham saat ini dan mempertahankan dana untuk pertumbuhan masa depan.
7. **Evaluasi Kinerja Keuangan:** Manajemen keuangan menganalisis laporan keuangan untuk mengevaluasi kinerja finansial organisasi. Ini membantu dalam memahami



apakah organisasi mencapai tujuan keuangan yang telah ditetapkan.

8. **Interaksi dengan Pihak Eksternal:** Manajemen keuangan berinteraksi dengan pihak eksternal seperti bank, investor, auditor, dan regulator. Mereka menyediakan informasi yang diperlukan dan memastikan ketaatan terhadap peraturan keuangan.
9. **Pengelolaan Pajak:** Manajemen keuangan membantu organisasi dalam merencanakan strategi pajak yang efisien, mengoptimalkan kewajiban pajak, dan memastikan kepatuhan terhadap hukum pajak yang berlaku.
10. **Pengembangan Kebijakan Keuangan:** Manajemen keuangan berkontribusi dalam pengembangan kebijakan dan prosedur keuangan yang membantu organisasi dalam mencapai tujuan mereka secara efisien dan berkelanjutan.

Dalam rangka mencapai kesuksesan dan pertumbuhan, organisasi perlu memiliki manajemen keuangan yang kuat dan berpengalaman untuk mengelola sumber daya keuangan mereka dengan baik.

### **C. Hubungan antara Manajemen Keuangan dengan Tujuan Perusahaan**

Hubungan antara manajemen keuangan dan tujuan perusahaan sangat erat dan saling terkait. Manajemen keuangan berperan dalam membantu perusahaan mencapai tujuan-tujuan yang telah ditetapkan. Berikut ini adalah beberapa

cara hubungan antara manajemen keuangan dan tujuan perusahaan:

1. **Maksimisasi Nilai Pemegang Saham:** Tujuan utama dari banyak perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Manajemen keuangan berperan dalam memilih proyek investasi yang menghasilkan pengembalian yang tinggi dan memaksimalkan nilai perusahaan dalam jangka panjang.
2. **Pertumbuhan dan Ekspansi:** Perusahaan mungkin memiliki tujuan untuk tumbuh dan berkembang. Manajemen keuangan membantu dalam merencanakan sumber daya keuangan yang diperlukan untuk mendukung ekspansi, baik melalui investasi dalam aset baru, akuisisi, atau pengembangan produk dan pasar.
3. **Profitabilitas:** Tujuan penting lainnya adalah mencapai tingkat profitabilitas yang sehat. Manajemen keuangan berperan dalam mengelola biaya, merencanakan pendapatan, dan mengoptimalkan struktur biaya perusahaan untuk mencapai tingkat laba yang diinginkan.
4. **Liquidity dan Solvency:** Keberlanjutan keuangan perusahaan sangat bergantung pada likuiditas (kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek) dan solvabilitas (kemampuan untuk membayar utang jangka panjang). Manajemen keuangan membantu menjaga keseimbangan antara keduanya untuk memastikan kelangsungan operasional perusahaan.

5. **Pengembalian Investasi:** Manajemen keuangan berkontribusi dalam memilih proyek investasi yang menghasilkan pengembalian yang memadai. Mereka menggunakan alat evaluasi investasi seperti NPV, IRR, dan *Payback Period* untuk memutuskan proyek mana yang paling layak.
6. **Efisiensi Penggunaan Sumber Daya:** Manajemen keuangan membantu dalam mengelola sumber daya keuangan dengan efisien. Ini mencakup pengelolaan modal kerja, pengelolaan persediaan, dan pengaturan arus kas untuk memastikan penggunaan optimal dana perusahaan.
7. **Manajemen Risiko:** Tujuan perusahaan juga melibatkan pengelolaan risiko keuangan. Manajemen keuangan membantu dalam mengidentifikasi, mengukur, dan mengelola risiko finansial yang dapat mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan.
8. **Kepatuhan dan Transparansi:** Manajemen keuangan memastikan bahwa perusahaan beroperasi sesuai dengan peraturan keuangan dan hukum yang berlaku. Ini melibatkan penyusunan laporan keuangan yang akurat dan transparan.

Dalam keseluruhan, manajemen keuangan berperan sebagai penghubung antara keputusan finansial dan pencapaian tujuan perusahaan. Pengelolaan yang baik dari aspek-aspek keuangan membantu perusahaan dalam mencapai stabilitas, pertumbuhan, dan keberlanjutan jangka panjang.

# BAB 2

## Analisis Laporan Keuangan

### A. Pentingnya Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan merupakan satu bagian penting dan terintegrasi dari analisis bisnis. Analisis bisnis itu sendiri adalah proses mengevaluasi prospek dan risiko ekonomi dari suatu entitas bisnis atau perusahaan. Analisis yang dilakukan di dalamnya termasuk analisis lingkungan bisnis, analisis atas strategi yang diterapkan perusahaan, analisis posisi perusahaan (positioning), serta analisis kinerja keuangan perusahaan. Analisis bisnis sangat diperlukan untuk proses pengambilan keputusan berbagai aktivitas usaha, termasuk di dalamnya pengambilan keputusan investasi, kredit, penilaian perusahaan dalam proses penawaran saham perdana atau IPO (*Initial Public Offering*), restrukturisasi perusahaan, dan pengambilan keputusan oleh manajemen dalam menjalankan roda perusahaan.

Setiap perusahaan tentunya mempunyai laporan keuangan yang mana memuat catatan atas laporan keuangan yang berguna untuk menilai kondisi dan posisi keuangan perusahaan. Kasmir (2017:7), mendefinisikan laporan keuangan kondisi keuangan perusahaan saat ini atau dalam keadaan tertentu periode. Sedangkan (Gitman, 2012) *defines that financial statements are a summary of a recording*

*process*. Utamanya untuk memahami kinerja keuangan yang telah dicapai perusahaan pada tiga kegiatan utamanya yakni kegiatan operasional, investasi, dan pendanaan.

Dengan melakukan analisis laporan keuangan, semua pihak yang berkepentingan akan mendapatkan informasi yang lebih akurat atau dapat diandalkan untuk kepentingan pengambilan keputusan. Mereka tidak akan bertumpu hanya pada asumsi subyektif dan intuisi semata. Dengan demikian hasil analisis laporan keuangan mampu mereduksi unsur ketidakpastian yang dihadapi oleh para pengambil keputusan. Menurut (Munawir, 2014) tujuan analisis laporan keuangan adalah alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi mengenai posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai perusahaan yang bersangkutan.

Dalam kegiatan pendanaan, perusahaan melakukan pengelolaan sumber dana yang diterima oleh perusahaan. Sumber dana ini bisa bersumber dari kreditor sebagai pinjaman dan bersumber dari pemilik perusahaan sebagai modal. Dalam kegiatan investasi, perusahaan melakukan pemanfaatan dana yang telah diterimanya dari kegiatan pendanaan ke dalam berbagai jenis sumber daya (aktiva). Dalam kegiatan operasi, manajemen perusahaan akan menggunakan sumber daya (aktiva) yang ada tersebut untuk menghasilkan keuntungan. Tiga kegiatan ini kemudian dipertanggungjawabkan oleh perusahaan ke dalam laporan yang kita sebut sebagai laporan keuangan: Neraca, Laporan Perubahan Modal, Laporan Laba Rugi, dan Laporan Arus Kas. (Fahmi, 2012:2)

menyatakan bahwa kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar.

Menurut (Subramanyam, 2014:4) analisis laporan keuangan adalah aplikasi dari alat dan teknis analitis untuk laporan keuangan bertujuan umum dan data-data yang berkaitan untuk menghasilkan estimasi dan kesimpulan yang bermanfaat dalam analisis bisnis. Analisis laporan keuangan mengurangi ketergantungan pada firasat, tebakan dan intuisi dalam pengambilan keputusan, serta mengurangi ketidakpastian analisis bisnis. *Financial statement analysis is the process of using financial and analytical tools to explore and comparison with the financial statement for te purpose of making business decision* (Abu Talha Al-Ansari, 2020).

Analisis laporan keuangan perlu dilakukan secara cermat dengan menggunakan metode dan teknik analisis yang tepat untuk menghasilkan keputusan yang tepat. Kinerja keuangan suatu perusahaan sangat bermanfaat bagi berbagai pihak (*stakeholders*) seperti investor, kreditur, analis, konsultan keuangan, pialang, pemerintah, dan pihak manajemen sendiri. Harahap (2011:190) mengungkapkan analisis laporan keuangan berarti menguraikan pos-pos laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau yang mempunyai makna antara satu dengan yang lain baik antara data kuantitatif maupun data nonkuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui

kondisi keuangan lebih dalam yang sangat penting dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat. Tujuan analisis laporan keuangan mempunyai maksud untuk menegaskan apa yang diinginkan atau diperoleh dari analisis yang dilakukan. Dengan adanya tujuan, analisis selanjutnya akan dapat terarah, memiliki batasan dan hasil jelas yang ingin dicapai.

Menurut Agus Harjito dan Martono, (2011:51), Analisis laporan keuangan merupakan analisis mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan yang melibatkan neraca dan laba rugi. Menurut (Harahap, 2011:190), analisis laporan keuangan berarti menguraikan pos-pos laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau yang mempunyai makna antara satu dengan yang lain baik antara data kuantitatif maupun non-kuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan lebih dalam yang sangat penting dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat.

Berdasarkan pendapat oleh beberapa ahli di atas, maka dapat disimpulkan bahwa analisis laporan keuangan adalah menguraikan pos-pos laporan keuangan yang melibatkan neraca dan laba rugi untuk mendapatkan informasi kondisi keuangan suatu perusahaan lebih dalam yang sangat penting dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat.

## **B. Metode Analisis Vertikal, Horizontal dan Rasio**

Menurut Kasmir, (2013:69), terdapat dua macam metode analisis laporan keuangan yang biasa dipakai yaitu sebagai berikut:

### **1. Analisis vertikal (statis)**

Analisis vertikal merupakan analisis yang dilakukan terhadap hanya satu periode laporan keuangan saja. Informasi yang diperoleh hanya untuk satu periode saja dan tidak diketahui perkembangan perusahaan dari periode ke periode.

### **2. Analisis horizontal (dinamis)**

Analisis horizontal merupakan analisis yang dilakukan dengan membandingkan laporan keuangan untuk beberapa periode. Dari hasil analisis ini akan terlihat perkembangan perusahaan dari periode yang satu ke periode yang lain.

Di samping metode yang digunakan untuk menganalisis laporan keuangan, menurut (Kasmir, 2017:70) terdapat jenis-jenis teknik analisis laporan keuangan sebagai berikut:

- a. Analisis perbandingan antara laporan keuangan, yaitu analisis dengan membandingkan laporan keuangan lebih dari satu periode.
- b. Analisis trend, yaitu analisis laporan keuangan yang biasanya dinyatakan dalam persentase tertentu.
- c. Analisis persentase per komponen, yaitu analisis yang dilakukan untuk membandingkan antara komponen yang ada dalam suatu



laporan keuangan, baik yang ada di laporan neraca maupun laporan laba rugi.

- d. Analisis sumber dan penggunaan dana, yaitu analisis yang dilakukan untuk mengetahui sumber-sumber dana perusahaan dan penggunaan dana dalam suatu periode.
- e. Analisis sumber dan penggunaan kas, yaitu analisis yang digunakan untuk mengetahui sumber-sumber kas perusahaan dan penggunaan uang kas dalam suatu periode.
- f. Analisis rasio, yaitu analisis yang digunakan untuk mengetahui hubungan pos-pos yang ada dalam satu laporan keuangan atau pos-pos antara laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi.
- g. Analisis kredit, yaitu analisis yang digunakan untuk menilai layak tidaknya suatu kredit dikucurkan oleh lembaga keuangan seperti bank.
- h. Analisis laba kotor, yaitu analisis yang digunakan untuk mengetahui jumlah laba kotor dari periode ke satu periode.
- i. Analisis titik pulang pokok disebut juga analisis titik impas atau break even point, yaitu analisis yang digunakan untuk mengetahui pada kondisi berapa penjualan produk dilakukan dan perusahaan tidak mengalami kerugian.

### **3. Analisis Rasio**

Analisis rasio merupakan analisis yang digunakan untuk mengetahui hubungan pos-pos yang ada dalam satu laporan keuangan atau pos-pos antara laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi (Kasmir, 2013:72). Dengan membanding-

kan rasio keuangan perusahaan dari tahun ke tahun, seorang analis dapat mempelajari komposisi perubahan yang terjadi dan menentukan apakah terdapat kenaikan atau penurunan kondisi keuangan dan kinerja keuangan selama waktu tersebut. Analisis rasio keuangan dapat dibedakan berdasarkan laporan keuangan yang dianalisis (Agus harjito dan Martono, 2011), yaitu:

- a. Analisis individual, yaitu analisis yang dilakukan pada unsur-unsur yang ada pada salah satu laporan keuangan, misalnya analisis rasio bagi unsur-unsur yang ada pada laporan neraca saja atau laporan laba rugi saja.
- b. Analisis silang, yaitu analisis rasio yang melibatkan unsur-unsur yang ada pada laporan neraca dan sekaligus yang ada pada laporan laba rugi.

Menurut Hery, (2017:140) kegunaan analisis rasio keuangan bagi tiga kelompok utama pemakai laporan keuangan adalah sebagai berikut:

- a. Manajer perusahaan, menerapkan rasio untuk membantu menganalisis, mengendalikan, dan meningkatkan kinerja operasi serta keuangan perusahaan.
- b. Analis kredit, termasuk petugas pinjaman bank yang menganalisis rasio-rasio untuk mengidentifikasi kemampuan debitur dalam membayar hutang-hutangnya.
- c. Analis saham, yang tertarik pada efisiensi, risiko, dan prospek pertumbuhan perusahaan.

## C. Interpretasi Hasil Analisis untuk Pengambilan Keputusan

### 1. *Comparative Financial Statement Analysis (Horizontal Analysis)*

Analisis komparatif ini dilakukan dengan cara mengevaluasi laporan neraca, laba rugi, atau arus kas untuk beberapa periode. Analisis yang dilakukan dengan cara melihat perubahan antar periode untuk setiap komponen laporan keuangan (Kasmir, 2015).

Dua teknik utama yang biasa digunakan untuk analisis komparatif ini: analisis perubahan antar tahun (*year to year change analysis*) dan analisis trend angka indeks (*index number trend analysis*).

### 2. Analisis Perubahan Antar Tahun

Analisis ini relatif mudah dilakukan karena yang perlu kita lakukan hanya membandingkan laporan keuangan untuk beberapa tahun. Yang diperbandingkan adalah komponen-komponen laporan keuangan untuk kemudian dievaluasi perubahannya. Perubahan yang dianalisis bisa perubahan 'jumlah angka' ataupun perubahan dalam bentuk persentase. (Kasmir, 2015).

Beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam atau melakukan analisis perubahan antar tahun ini adalah:

- a. Jika angka untuk tahun sebelumnya adalah negatif dan angka tahun berikutnya adalah positif, maka persentase perubahan yang dihasilkan tidak bisa diinterpretasikan.

- b. Jika tidak terdapat angka pada tahun sebelumnya, maka persentase perubahan atau tidak dapat dihitung
- c. Jika angka yang terdapat pada tahun sebelumnya bernilai sangat kecil, maka persentase perubahan harus diinterpretasikan dengan sangat hati-hati
- d. Jika angka yang terdapat pada tahun sebelumnya adalah nol, maka makna persentase perubahan 100% harus diinterpretasikan dengan hati-hati.

Sebagai alternatif, kita bisa melakukan perbandingan tidak menggunakan angka mutlak laporan keuangan, tetapi kita bisa melakukan perbandingan rata-rata atau median untuk beberapa periode dari komponen-komponen laporan keuangan. Dengan demikian, perubahan yang tidak biasa akan dapat dideteksi.

Berikut ini adalah contoh dari analisis laporan keuangan komparatif dari PT AB Four untuk laporan laba rugi:

**Tabel 1. Laporan Keuangan Komparatif untuk Laporan Laba Rugi**

Laporan Laba Rugi PT AB FOUR				
Untuk Periode yang berakhir 31 Desember Y <sub>1</sub> dengan pembandingan 31 Desember Y <sub>0</sub> (dalam jutaan rupiah)				
	Y <sub>1</sub>	Y <sub>0</sub>	Analisis Perubahan	
			Nilai	Persentase
Penjualan Bersih	79,776	73,806	5,970	8.09%
Harga Pokok Penjualan	<u>54,492</u>	<u>50,590</u>	<u>3,902</u>	7.71%
Laba Kotor	25,284	23,216	2,068	8.91%
Beban Penjualan dan Administrasi	17,766	16,380	1,386	8.46%
Beban Depresiasi	2,158	1,880	278	14.79%
Beban Bunga	<u>928</u>	<u>850</u>	<u>78</u>	9.18%
Laba Sebelum Pajak	4,432	4,106	326	7.94%
Pajak Penghasilan	<u>1,696</u>	<u>1,578</u>	<u>118</u>	7.48%
Laba bersih	2,736	2,528	208	8.23%
Volume saham biasa yang beredar	905	905		
Laba Per lembar saham (dalam rupiah)	3.02	2.79	0.23	8.23%

### 3. Analisis Tren Angka Indeks

Untuk melakukan analisis komparatif untuk jangka waktu yang relatif panjang, analisis trend angka indeks akan lebih membantu. Tahap pertama yang akan dilakukan adalah memilih satu tahun yang dijadikan sebagai tahun dasar. Angka-angka komponen laporan keuangan yang dijadikan tahun dasar ini dinyatakan dengan nilai 100. Yang dipilih sebagai tahun dasar adalah tahun yang kinerja perusahaan dinyatakan berada dalam kondisi normal. (Harahap, 2017).

Untuk analisis trend angka indeks ini, kita tidak perlu melakukan analisis untuk setiap komponen laporan keuangan. Analisis hanya akan dilakukan untuk komponen-komponen laporan keuangan yang menjadi fokus utama.

Lebih lanjut, pada saat melakukan interpretasi, kita harus mempertimbangkan kemungkinan perusahaan melakukan perubahan metode dan prinsip akuntansi sehingga menyebabkan ketidakkonsistenan. Jika dimungkinkan, kita harus melakukan penyesuaian untuk ketidakkonsistenan ini.

Secara umum, berikut ini adalah rumus untuk menentukan angka indeks:

$$\frac{\text{Saldo tahun ke-}_t}{\text{Saldo tahun ke-}_{t-1}} \times 100$$

Berikut ini adalah contoh dari analisis komparatif dengan cara analisis angka indeks:

**Tabel 2. Analisis Komparatif dengan Analisis Angka Indeks**

Laporan Laba Rugi PT AB FOUR (dalam jutaan rupiah)				
	Y <sub>1</sub>	Y <sub>0</sub>	Trend Angka Indeks	
			Y <sub>1</sub>	Y <sub>0</sub>
Penjualan Bersih	79,776	73,806	108	100
Harga Pokok Penjualan	<u>54,492</u>	<u>50,590</u>	<u>108</u>	<u>100</u>
Labas Kotor	25,284	23,216	109	100
Beban Penjualan dan Administrasi	17,766	16,380	108	100
Beban Depresiasi	2,158	1,880	115	100
Beban Bunga	<u>928</u>	<u>850</u>	<u>109</u>	<u>100</u>
Labas Sebelum Pajak	4,432	4,106	108	100
Pajak Penghasilan	<u>1,696</u>	<u>1,578</u>	<u>107</u>	<u>100</u>
Labas bersih	2,736	2,528	108	100
Volume saham biasa yang beredar	905	905	100	
Labas Per lembar saham (dalam rupiah)	3.02	2.79	108	100

#### 4. Common Size Financial Statement Analysis (Vertical Analysis)

Analisis vertikal merupakan metode analisis yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk persentase, persentase itu biasa dikaitkan dengan suatu jumlah yang dinilai penting misalnya aset dan laba/rugi (Kasmir, 2015:68). Analisis vertikal ini bisa disebut dengan analisis statis atau *common-size*, dimana dalam analisis laporan keuangan yang akan diteliti oleh penulis hanya menggunakan 1 periode saja atau satu waktu saja.

Dengan analisis ini, kita akan membagi angka komponen laporan keuangan dengan angka yang dianggap sebagai nilai total. Misalnya, untuk neraca, angka komponen aktiva akan dibagi dengan nilai total aktiva; dan untuk laporan laba rugi, angka komponen laba rugi akan dibagi nilai penjualan. Kemudian komponen angka ini akan dinyatakan dengan persentase. Dengan cara ini kita

bisa mendapatkan informasi mengenai proporsi sebuah komponen atau subkelompok komponen laporan keuangan.

Analisis ini sangat bermanfaat dalam memahami struktur laporan keuangan. Untuk neraca, kita bisa mendapatkan informasi mengenai struktur pendanaan yang digunakan oleh perusahaan dan komposisi aktiva (sumber daya) yang dimiliki dan digunakan oleh perusahaan. Untuk laporan laba rugi, kita bisa mendapatkan informasi mengenai komposisi pendapatan dan beban. Lebih lanjut, analisis ini akan bermanfaat untuk melakukan perbandingan antara perusahaan. Kelemahannya adalah analisis ini tidak bisa memperlihatkan ukuran relatif dari perusahaan yang diperbandingkan.

Berikut ini adalah contoh dari analisis *common size*:

**Tabel 3. Analisis Common Size**

Laporan Laba Rugi PT AB FOUR Untuk periode yang berakhir 31 Des Y <sub>1</sub> (dengan pembandingan periode yang berakhir 31 Des Y <sub>0</sub> ) (dalam jutaan rupiah)				
	Common Size			
	Y <sub>1</sub>	Y <sub>0</sub>	Y <sub>1</sub>	Y <sub>0</sub>
Penjualan Bersih	79,776	73,806	100.00%	100.00%
Harga Pokok Penjualan	<u>54,492</u>	<u>50,590</u>	<u>68.31%</u>	<u>68.54%</u>
Laba Kotor	25,284	23,216	31.69%	31.46%
Beban Penjualan dan Administrasi	17,766	16,380	22.27%	22.19%
Beban Depresiasi	2,158	1,880	2.71%	2.55%
Beban Bunga	<u>928</u>	<u>850</u>	<u>1.16%</u>	<u>1.15%</u>
Laba Sebelum Pajak	4,432	4,106	5.56%	5.56%
Pajak Penghasilan	<u>1,696</u>	<u>1,578</u>	<u>2.13%</u>	<u>2.14%</u>
Laba bersih	2,736	2,528	3.43%	3.43%

## 5. *Ratio Analysis*

Rasio dapat dihitung berdasarkan sumber datanya, mulai dari neraca maupun laporan laba rugi. Rasio yang dapat digunakan antara lain rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas.

**Rasio likuiditas** merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan melihat aktiva lancar perusahaan terhadap hutang lancarnya (Hanafi, Mamduh M., 2018:75). **Rasio solvabilitas** merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya (Hanafi, Mamduh M., 2018:79). **Rasio profitabilitas** merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi, Mamduh M., 2018:79). **Rasio aktivitas** merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana efektifitas penggunaan aset dengan melihat tingkat aktivitas asset (Hanafi, Mamduh M., 2018:76).

Kinerja keuangan perusahaan dapat diartikan sebagai prospek atau masa depan, pertumbuhan, dan potensi perkembangan bagi perusahaan. Informasi kinerja keuangan diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi, yang mungkin dikendalikan dimasa depan dan untuk memproduksi kapasitas produksi dari sumber daya yang ada. Evaluasi kinerja keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan analisis laporan keuangan, dimana data pokok



sebagai input dalam analisis tersebut adalah neraca dan laporan laba rugi.

Berikut ini adalah berbagai rasio yang umum digunakan dalam proses analisis laporan keuangan (Hanafi, Mamduh M., 2018):

**Tabel 4. Indikator Rasio Pengukuran**

No	Pengukuran	Analisis	Indikator
1	Rasio Likuiditas	<i>Current Ratio</i>	$\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$
		<i>Quick Ratio</i>	$\frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$
		<i>Cash Ratio</i>	$\frac{\text{Kas} + \text{Bank}}{\text{Hutang Lancar}}$
2	Rasio Solvabilitas	<i>Debt to Asset Ratio</i>	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$
		<i>Debt to Equity Ratio</i>	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}}$
3	Rasio Profitabilitas	<i>Return on Asset</i>	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$
		<i>Return on Equity</i>	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal}}$
		<i>Gross Profit Margin</i>	$\frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}}$
		<i>Net Profit Margin</i>	$\frac{\text{Laba setelah Bunga \& Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$
4	Rasio Aktivitas	<i>Total Assets Turnover Ratio</i>	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$
		<i>Receivable Turn Over</i>	$\frac{\text{Penjualan Kredit}}{\text{Rata-rata piutang}}$
		<i>Average Collection Periode</i>	$\frac{\text{Rata-rata piutang} \times 360 \text{ Hari}}{\text{Penjualan Kredit}}$
		<i>Inventory Turnover</i>	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata-rata persediaan}}$

Dalam praktiknya terdapat beberapa macam jenis rasio dalam keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan, untuk

lebih jelasnya berikut praktik untuk analisis rasio keuangan.

**Tabel 5. Laporan Neraca PT AB FOUR per 31 Des 2022**

NO	Keterangan	31-12-2021	31-12-2022
1	Aktiva lancar		
1.1	Kas	10.400	10.000
1.2	Efek	35.000	30.000
1.3	Piutang dagang	50.000	40.000
1.4	Persediaan	71.000	60.000
	Total aktiva lancar	166.400	140.000
2	Aktiva tetap	322.000	360.000
2.1	Akum. Penyusutan	(80.000)	(100.000)
	Aktiva tetap neto	242.000	260.000
	Total aktiva	408.400	400.000
3	Hutang lancar		
3.1	Hutang dagang	19.400	14.000
3.2	Hutang wesel	22.000	20.000
3.3	Hutang bank	27.000	26.000
	Total hutang lancar	68.400	60.000
4	Hutang jangka panjang	212.400	140.000
5	Modal saham (20.000 lembar)	120.000	120.000
6	Laba di tahan	76.000	80.000
	Total pasiva	408.400	400.000

**Tabel 6. Laporan Laba Rugi PT AB FOUR per 31 Des 2022**

Penjualan		600.000
Hargapokok penjualan		511.000 -
Laba kotor		89.000
Biaya operasi:		
Biaya penjualan	4.400	
Biaya ADM dan umum	8.000	
Pembayaran Lease	5.600	
penyusutan	20.000 +	
Total Biaya Operasi		38.000 -
Laba sebelum bunga & pajak (EBIT)		51.000
Bunga		11.000 -
Laba Sebelum Pajak (EBT)		40.000
Pajak (40%)		16.000 -
Laba Setelah Pajak (EAT)		24.000

**Tabel 7. Hasil Analisis Indikator Rasio Pengukuran**

Pengukuran	Analisis	Indikator	Hasil
Rasio Likuiditas	Current Ratio	$\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$	$= \frac{140.000.000}{60.000.000}$ = 2,3
	Quick Ratio	$\frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$	$= \frac{140.000.000 - 60.000.000}{60.000.000}$ = 1,3

Pengukuran	Analisis	Indikator	Hasil
	<i>Cash Ratio</i>	$\frac{\text{Kas + Bank}}{\text{Hutang Lancar}}$	$= \frac{10.000.000 + 30.000.000}{60.000.000}$ = 0.67
Rasio Solvabilitas	<i>Debt to Asset Ratio</i>	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$	$= \frac{200.000.000}{400.000.000}$ = 0.5
	<i>Debt to Equity Ratio</i>	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}}$	$= \frac{200.000.000}{200.000.000}$ = 1
Rasio Profitabilitas	<i>Return on Asset</i>	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	$= \frac{24.000.000}{400.000.000}$ = 0.06
	<i>Return on Equity</i>	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal}}$	$= \frac{24.000.000}{200.000.000}$ = 0.12
	<i>Gross Profit Margin</i>	$\frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}}$	$= \frac{89.000.000}{600.000.000}$ = 0.15
	<i>Net Profit Margin</i>	$\frac{\text{Laba setelah Bunga \& Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$	$= \frac{24.000.000}{600.000.000}$ = 0.04
Rasio Aktivitas	<i>Total Assets Turnover Ratio</i>	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$	$= \frac{600.000.000}{400.000.000}$ = 1.5 kali
	<i>Receivable Turn Over</i>	$\frac{\text{Penjualan Kredit}}{\text{Rata-rata piutang}}$	$= \frac{600.000.000}{45.000.000}$ = 13.3 Kali
	<i>Average Collection Periode</i>	$\frac{\text{Rata-rata piutang} \times 360 \text{ Hari}}{\text{Penjualan Kredit}}$	$= \frac{45.000.000 \times 360}{600.000.000}$ = 27 hari
	<i>Inventory Turnover</i>	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata-rata persediaan}}$	$= \frac{45.000.000}{65.500.000}$ = 0.68

# BAB 3

## Nilai Waktu Uang dan Penilaian Investasi

### A. Konsep Nilai Waktu Uang dalam Pengambilan Keputusan Keuangan

Pandangan menurut para pakar manajemen mengenai nilai waktu uang dalam pengambilan keputusan keuangan yaitu terdiri dari Damodaran (1997), Rao (1995), Van Horne (1980), Engler dan Boquist (1982), serta Scott (1997), konsep fundamental yang mendasari pengambilan kebijakan keuangan adalah konsep nilai waktu uang (Harmono, 2014). Beberapa keputusan dalam investasi dan pembiayaan, serta beberapa cara penilai sekuritas sangat tergantung pada nilai waktu dari uang, tujuan utama dalam manajemen keuangan untuk memaksimalkan nilai saham atau Perusahaan (Kamaludin & Indriani, 2021). Sehingga nilai waktu uang dapat dikatakan menjadi salah satu faktor penting manajemen dalam hal pengambilan keputusan.

Nilai waktu uang merupakan perbedaan nilai uang karena faktor waktu. Uang yang diterima hari ini lebih besar nilainya dari uang yang diterima di masa mendatang (Wijaya, 2017). Untuk itu, konsep nilai waktu uang akan berdasarkan pada perhitungan nilai pada masa sekarang dan masa depan. Adapun menurut Raharja & Manurung, (2019) investasi yang dilakukan saat ini tidak serta

merta menghasilkan peningkatan pendapatan hari ini juga. Dibutuhkan tenggang waktu. Makin tinggi jumlah dan kualitas investasi, biasanya tenggang waktunya makin panjang. Karena pada umumnya dana yang digunakan saat ini terutama uang diinvestasikan dalam aset tetap tertanam dalam jangka waktu lebih dari 1 (satu) tahun maka cara perlakuan perhitungannya adalah diperhitungkan adanya bunga (Sjahrial, 2014).

### **B. Penilaian Investasi: Nilai Sekarang Bersih (NPV), Tingkat Pengembalian Internal (IRR), dan Indeks Profitabilitas**

Nilai Sekarang Bersih (NPV) merupakan selisih antara nilai sekarang dari arus kas masuk dan arus kas keluar yang berhubungan dengan suatu proyek (Wahyuningsih, 2023). Teknik NPV mendasarkan pada pertimbangan bahwa nilai sekarang dari uang kas lebih tinggi dari nilai uang di masa datang. Arus kas yang digunakan adalah arus kas yang telah didiskon berdasarkan biaya modal atau return yang dibutuhkan atau tingkat suku bunga (Siswanto, 2021). Jadi perhitungan NPV mengandalkan pada teknik arus kas yang didiskontokan (Sidauruk et al., 2018).

Menurut Zainuri, (2021) Unsur-unsur yang dilibatkan dalam perhitungan antara lain :

1. Total biaya yang dikeluarkan untuk investasi.
2. Tingkat suku bunga tertentu dengan mempertimbangkan faktor-faktor :

- a. Inflasi.
- b. Biaya atau keuntungan yang hilang sebagai akibat penggunaan dana atau sumber daya dalam melakukan investasi.
- c. Resiko finansial sebagai akibat penggunaan dana.
- d. Tingkat bunga tertentu atau tingkat bunga minimum yang diisyaratkan.

Untuk menentukan nilai NPV diperlukan langkah-langkah perhitungan. Tahapan perhitungan tersebut adalah :

1. Menentukan tingkat diskon (*discount rate*) yang akan dipakai dalam perhitungan dengan mempertimbangkan :
  - a. Biaya modal.
  - b. Tingkat keuntungan yang dikehendaki.
  - c. Menghitung nilai sekarang dari aliran kas bersih dengan tingkat diskon tersebut.
  - d. Menghitung nilai sekarang dari besarnya investasi yang ditanamkan.
  - e. Menghitung NPV = nilai sekarang aliran kas bersih dikurangi nilai sekarang nol.
  - f. NPV > 0 dan bernilai positif berarti tingkat keuntungan lebih besar dari tingkat diskon.
2. Aliran kas dipengaruhi oleh :
  - a. Nilai investasi dan tahapan pengeluaran.
  - b. Perkiraan aliran kas masa mendatang.
  - c. Biaya operasional yang timbul.

*Internal rate of return* atau tingkat pengembalian internal adalah sebagai tingkat bunga yang menjadikan jumlah nilai sekarang dari *proceeds* yang akan diterima (*present value of future*

*proceeds*) sama dengan jumlah nilai sekarang dari net investment / pengeluaran modal (*present value of capital outlays*). Prinsip dari konsep *internal rate of return* (IRR) ini adalah bagaimana menentukan tingkat bunga (*discount rate*) yang dapat mempersamakan PV of *proceeds* dengan PV of *outlays* sehingga pada keadaan ini *net present value* (NPV) sama dengan nol (Herison, 2012). Sedangkan indeks profitabilitas adalah disebut juga dengan istilah B/C Ratio, pendekatan ini hampir sama dengan metode NPV hanya aja PI mengukur present value untuk setiap rupiah yang diinvestasikan (Yasuha & Saifi, 2017).

Rumus NPV menurut Abdurrabby, (2020) adalah:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \left( \frac{(C)t}{(1+i)^t} \right) - \sum_{t=0}^n \left( \frac{(Co)t}{(1+i)^t} \right)$$

Dimana:

NPV = Nilai bersih sekarang

(C)t = Aliran kas masuk pada tahun ke -t

(Co)t = Aliran kas keluar pada tahun ke -t

n = Umur investasi (tahun)

i = Arus pengembalian (rate of return)

t = Tahun

atau menurut Wijaya, (2017)

Nilai sekarang bersih =

$$-\text{Arus kas keluar} + \sum_{t=1}^n \frac{\text{Arus Kas}_t}{(1 + \text{Bunga})^n}$$

Nilai IRR=

$$\sum_{t=1}^n \frac{\text{Arus Kas}_t}{(1 + \text{Tingkat pengembalian internal})^t} = 0$$

Dan

Rumus Indeks Profitabilitas =

$$= \frac{\text{Nilai sekarang dari arus kas masuk}}{\text{Investasi awal}}$$

Untuk memahami lebih lanjut mengenai NPV, IRR dan Indeks Profitabilitas maka dapat dipelajari melalui contoh berikut ini:

Contoh soal:

Rey adalah pengusaha yang sedang mempertimbangkan dalam memperluas usahanya pada bidang jasa transportasi yaitu membeli kendaraan berupa angkutan kota (angkot). Ia tertarik dengan bidang usaha tersebut dikarenakan rute kendaraan relatif singkat, jalanan diperuntukkan bagi mobil pribadi dan angkot jenis kecil, dan berada di lingkungan perumahan dengan penduduk yang padat. Data keuangan pembelian dan pengoperasian usaha jasa tersebut sebagai berikut:

- a. Harga beli kendaraan termasuk perizinan Rp 70 juta per unit dengan total pembelian sebanyak 5 unit.
- b. Masa manfaat diperkirakan 5 tahun. Setelah selesai dioperasikan, kendaraan tersebut diperkirakan dapat dilepas dengan harga



- jual Rp14 juta per unit. Metode penyusutan yang digunakan adalah metode garis lurus.
- c. Penerimaan per tahun dihitung dengan asumsi satu unit kendaraan dioperasikan selama 26 hari. Setoran kendaraan per hari Rp130.000,- untuk masing-masing kendaraan. Pendapatan diasumsikan konstan selama periode operasi.
  - d. Biaya perawatan kendaraan per bulan pada tahun ke-1 ditetapkan Rp250.000,-. Tahun ke-2 sebesar Rp300.000,-. Tahun ke-3 sampai ke-5 sebesar 400.000.
  - e. Pajak dan biaya kir kendaraan per tahun sebesar Rp 1 juta dan berulang selama 5 tahun operasional kendaraan.
  - f. Tingkat suku bunga pinjaman di bank yang berlaku saat ini adalah 20% per tahun. Tingkat suku bunga reinvestasi diasumsikan sebesar 18%.
  - g. Jangka waktu periode pengembalian investasi tidak boleh lebih dari 3 tahun dan tarif pajaknya 25%. *Average rate of return* ditentukan minimum 35%.

Berdasarkan data di atas Anda diminta untuk melakukan studi kelayakan investasi menggunakan metode *net present value*, *internal rate of return*, dan indeks profitabilitas.

JAWABAN:

Harga mobil angkot per buah	Rp70.000.000
Jumlah angkot rencana dibeli	<u>5</u>
Jumlah	Rp350.000.000

Masa manfaat dalam tahun 5  
 Nilai sisa per unit Rp 14.000.000

### Data Finansial Kendaraan

Keterangan	Tahun 1	Tahun 2	Tahun 3	Tahun 4	Tahun 5
<b>Penerimaan</b>					
Jumlah hari dalam sebulan	26	26	26	26	26
Setoran per hari per angkot	Rp130.000	Rp130.000	Rp130.000	Rp130.000	Rp130.000
Jumlah penerimaan per bulan	Rp3.380.000	Rp3.380.000	Rp3.380.000	Rp3.380.000	Rp3.380.000
<b>Pengeluaran</b>					
perawatan kendaraan per bulan	Rp250.000	Rp300.000	Rp400.000	Rp400.000	Rp400.000
Pajak dan kir kendaraan per tahun	Rp1.000.000	Rp1.000.000	Rp1.000.000	Rp1.000.000	Rp1.000.000

### Data Penyusutan Aset Tetap

Nilai perolehan Rp350.000.000  
 Nilai sisa Rp70.000.000  
 Umur ekonomis dalam tahun 5  
 Penyusutan per tahun Rp56.000.000

### Tabel Penyusutan

<b>Awal Tahun</b>	<b>Penyusutan</b>	<b>Akumulasi Penyusutan</b>	<b>Total Akumulasi Penyusutan</b>	<b>Nilai Buku</b>
0	-	-	-	350.000.000
1	56.000.000	56.000.000	56.000.000	294.000.000
2	56.000.000	56.000.000	112.000.000	238.000.000
3	56.000.000	56.000.000	168.000.000	182.000.000
4	56.000.000	56.000.000	224.000.000	126.000.000
5	56.000.000	56.000.000	280.000.000	70.000.000

### Laba Rugi

<b>Keterangan</b>	<b>Tahun 1</b>	<b>Tahun 2</b>	<b>Tahun 3</b>	<b>Tahun 4</b>	<b>Tahun 5</b>
Penerimaan sewa angkot	202.800.000	202.800.000	202.800.000	202.800.000	202.800.000
<b>Jumlah penerimaan</b>	<b>202.800.000</b>	<b>202.800.000</b>	<b>202.800.000</b>	<b>202.800.000</b>	<b>202.800.000</b>
Biaya perawatan kendaraan	15.000.000	18.000.000	24.000.000	24.000.000	24.000.000
Biaya pajak dan kir kendaraan	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000
Biaya penyusutan kendaraan	56.000.000	56.000.000	56.000.000	56.000.000	56.000.000
<b>Jumlah biaya</b>	<b>76.000.000</b>	<b>79.000.000</b>	<b>85.000.000</b>	<b>85.000.000</b>	<b>85.000.000</b>
<b>Laba sebelum pajak</b>	<b>126.800.000</b>	<b>123.800.000</b>	<b>117.800.000</b>	<b>117.800.000</b>	<b>117.800.000</b>
Pajak	31.700.000	30.950.000	29.450.000	29.450.000	29.450.000
<b>Laba setelah pajak</b>	<b>95.100.000</b>	<b>92.850.000</b>	<b>88.350.000</b>	<b>88.350.000</b>	<b>88.350.000</b>

## Penilaian investasi dengan Net Present Value

Tahun ke-	Laba Setelah Pajak	Penyusutan	Nilai Sisa	<i>Proceed</i>
0	-	-	-	- 350.000.000
1	95.100.000	56.000.000	-	151.100.000
2	92.850.000	56.000.000	-	148.850.000
3	88.350.000	56.000.000	-	144.350.000
4	88.350.000	56.000.000	-	144.350.000
5	88.350.000	56.000.000	14.000.000	158.350.000

Nilai sekarang bersih =

$$-\text{Arus kas keluar} + \sum_{t=1}^n \frac{\text{Arus Kas}_t}{(1 + \text{Bunga})^n}$$

Nilai sekarang bersih = Rp98.710.876,96

## Penilaian investasi dengan Internal Rate of Return

Tahun ke-	Laba Setelah Pajak	Penyusutan	Nilai Sisa	<i>Proceed</i>
0	-	-	-	- 350.000.000
1	95.100.000	56.000.000	-	151.100.000
2	92.850.000	56.000.000	-	148.850.000
3	88.350.000	56.000.000	-	144.350.000
4	88.350.000	56.000.000	-	144.350.000
5	88.350.000	56.000.000	14.000.000	158.350.000

Nilai IRR=

$$\sum_{t=1}^n \frac{Arus\ Kas_t}{(1 + Tingkat\ pengembalian\ internal)^t} = 0$$

Tingkat pengembalian internal = 32%

### Penilaian investasi dengan Indeks Profitabilitas

Tahun ke-	Laba Setelah Pajak	Penyusutan	Nilai Sisa	Proceed
0	-	-	-	- 350.000.000
1	95.100.000	56.000.000	-	151.100.000
2	92.850.000	56.000.000	-	148.850.000
3	88.350.000	56.000.000	-	144.350.000
4	88.350.000	56.000.000	-	144.350.000
5	88.350.000	56.000.000	14.000.000	158.350.000

Rumus Indeks Profitabilitas =

$$= \frac{\text{Nilai sekarang dari arus kas masuk}}{\text{Investasi awal}}$$

$$= \frac{350.000.000 + 98.710.876,96}{350.000.000}$$

$$= 1,28$$

Berdasarkan perhitungan NPV, IRR dan Indeks Profitabilitas di atas, dapat disimpulkan bahwa hasil dari NPV menunjukkan layak untuk dilanjutkan proyek atau investasi ini karena sebesar Rp. 98.710.876,96 merupakan hasil nilai di atas nol dan bernilai positif, selain itu dari perhitungan IRR

sebesar 32% menunjukkan layak untuk dijalankan karena lebih besar dari tingkat suku bunga pendanaan (18%). Dan juga untuk nilai indeks profitabilitas sebesar 1,28 memiliki arti bahwa layak untuk dijalankan karena nilai tersebut lebih dari 1.

# BAB 4

## Biaya Modal

Bab ini membahas komponen biaya modal: hutang, ekuitas, dan modal preferen serta penghitungan biaya modal yang tertimbang (weighted average cost of capital/WACC). Perusahaan memperoleh modal dari pemegang saham (ekuitas) dan pemberi pinjaman (utang). Kedua jenis modal ini membutuhkan biaya. Kondisi tersebut terjadi karena investor memerlukan pengembalian untuk merefleksi biaya peluang terkait dengan komitmen dana mereka selama jangka waktu tertentu (Nuzula, 2017).

Kata lain biaya modal adalah imbal hasil yang diharapkan oleh pelaku pasar untuk menarik dana dari bentuk investasi tertentu. Istilah pasar mengacu pada totalitas investor yang memenuhi syarat untuk berinvestasi. Dalam istilah ekonomi, biaya modal untuk investasi tertentu adalah biaya peluang/biaya kehilangan, investasi alternatif terbaik berikutnya. Acuan mereka pada prinsip ekonomi substitusi, yaitu seorang investor tidak akan berinvestasi pada aset tertentu jika tersedia aset yang lebih menarik dengan harga yang sama (Hayat, 2021).

Modal atau dana biasanya disediakan dalam bentuk tunai, meskipun dalam beberapa kasus modal dapat disediakan dalam bentuk aset lain. Biaya modal umumnya dinyatakan dalam bentuk persentase, yaitu jumlah dana tahunan yang

dibutuhkan atau diharapkan oleh investor untuk diperoleh dari investasi, dinyatakan sebagai persentase dari jumlah dana yang diinvestasikan (PRATT P. & GRABOWSKI, 2014).

Biaya modal untuk hutang adalah tingkat bunga yang dibebankan oleh pemberi pinjaman. Hal ini bervariasi tergantung jumlah risiko yang ditanggung oleh pemberi pinjaman. Berbeda untuk kasus ekuitas, yang lebih rumit. Perusahaan tidak memiliki kewajiban kontraktual untuk memberi imbalan kepada pemegang saham pada tingkat tertentu (Pratt, 2002). Bahkan, pemegang saham dapat menerima imbal hasil, jika harga saham jatuh yang berakibat dividen tidak dibayarkan. Biaya ekuitas adalah laba atas investasi yang diharapkan oleh para pemegang saham. Meskipun tidak dijamin, perusahaan yang tidak memenuhi pengembalian yang disyaratkan ini akan kesulitan menarik modal ekuitas, dengan dampak yang merusak pada bisnis mereka dan penilaian bisnis tersebut.

Biaya modal meningkat seiring dengan meningkatnya risiko. Semakin berisiko sebuah investasi, semakin tinggi imbalan yang dibutuhkan untuk menarik investor. Satu-satunya risiko yang memerlukan imbalan bagi investor adalah risiko sistematis yang berkorelasi dengan pasar secara keseluruhan (Phelps & Harms, 2016). Risiko yang spesifik terhadap investasi tidak mempengaruhi biaya modal karena dapat dihilangkan dengan memiliki portofolio yang terdiversifikasi dengan baik dari berbagai investasi yang berbeda. Risiko spesifik tetap sangat penting karena memengaruhi



arus kas yang diharapkan dan karenanya memengaruhi nilai dan imbal hasil.

### **A. Komponen Biaya Modal: Hutang, Ekuitas, dan Ekuitas Preferen**

#### **1. Biaya Modal Hutang**

Apabila semua modal dihimpun dalam bentuk hutang, maka biaya modal akan relatif jelas dan tidak ambigu. Biaya modal dapat dengan mudah diprosikan dengan tingkat bunga yang dibayarkan oleh perusahaan, individu, atau pemerintah untuk pinjaman bank, obligasi atau wesel (PRATT P. & GRABOWSKI, 2014; Suherman & Siska, 2021). Tingkat bunga ini bervariasi di antara berbagai organisasi dan jangka waktu untuk pinjaman yang juga berbeda. Biaya untuk meningkatkan modal ini harus dipenuhi dalam bentuk pembayaran uang riil. Umumnya, biaya ditentukan oleh variabel-variabel berikut (Taxmann, 2022):

- a. Tingkat suku bunga saat ini. Jika tingkat suku bunga meningkat, biaya utang perusahaan juga meningkat;
- b. Risiko gagal bayar perusahaan. Jika risiko gagal bayar perusahaan meningkat, maka biaya obligasi dan wesel bayar juga meningkat;
- c. Manfaat pajak yang terkait dengan utang. Karena bunga dapat dikurangkan dari pajak, maka biaya utang setelah pajak merupakan fungsi dari tarif pajak. Karena adanya manfaat pajak dari pembayaran bunga, biaya

hutang setelah pajak lebih rendah daripada biaya sebelum pajak.

Biaya modal utang dapat didefinisikan sebagai tingkat pengembalian yang diharapkan investor dari instrumen utang perusahaan (Wahlen et al., 2015). Untuk menentukan biaya modal utang, diperlukan informasi berikut:

- (i) Hasil bersih dari penerbitan: Hal ini mengacu pada arus kas masuk bersih pada saat penerbitan instrumen utang. Hal ini dapat dihitung sebagai berikut:

$$B_0 = FV + P_m - D - F$$

di mana:  $B_0$  = hasil bersih.

$FV$  = nilai nominal obligasi

$P_m$  = premi yang dibebankan pada penerbitan surat utang.

$D$  = diskon yang diperbolehkan pada saat penerbitan surat utang; dan

$F$  = biaya penerbitan, yaitu biaya untuk mengumpulkan dana, termasuk biaya penjaminan emisi, biaya perantara dan biaya penerbitan.

Contoh, surat utang dengan nilai nominal Rp.1.000.000 diterbitkan dengan diskon 6% dan total biaya penerbitan diperkirakan 4%, hasil

bersihnya, yaitu  $B_0 = \text{Rp. } 1.000.000 - \text{Rp. } 60.000 - \text{Rp. } 40.000 = \text{Rp. } 900.000$ .

- (ii) Pembayaran bunga secara periodik: Dalam sebagian besar kasus (kecuali jika menerbitkan utang bebas bunga dan dapat dikonversi penuh), perusahaan harus membayar bunga atas instrumen utang. Untuk menyederhanakan perhitungan biaya pinjaman, diasumsikan bahwa jumlah bunga dibayarkan setiap tahun. Perlu dicatat bahwa bunga atas utang selalu dibayarkan pada nilai nominal, terlepas dari harga penerbitan. Contohnya, jika perusahaan menerbitkan surat utang 17%, maka biaya bunga tahunan adalah Rp.170.000, tanpa memperhatikan apakah hasil bersih  $B_0$  adalah Rp.1.000.000 atau lebih atau kurang.
- (iii) Pembayaran Jatuh Tempo: Jumlah pokok instrumen utang atau pinjaman (yaitu saldo setelah amortisasi) dibayarkan oleh perusahaan pada tanggal jatuh tempo. Jumlah ini dapat dibayarkan bersamaan dengan bunga untuk tahun terakhir.

Berdasarkan informasi di atas, biaya modal untuk utang sekarang dapat dipastikan sebagai berikut:

**(i) Biaya Modal Utang Abadi:** Utang yang digunakan oleh perusahaan secara teratur) dapat ditentukan sebagai berikut:

$$k_i = \frac{I(1-t)}{B_0}$$

di mana:

- $k_i$  = Biaya Modal Hutang (sebelum pajak)
- $I$  = Hutang Bunga Tahunan
- $B_0$  = Hasil Bersih
- $T$  = Tingkat Pajak

**Penyesuaian Pajak:** Aspek penting dari biaya utang adalah efek pajak. Karena bunga utang dapat dikurangkan dari pajak, perusahaan mendapatkan penghematan dalam kewajiban pajaknya. Bunga berfungsi sebagai pelindung pajak dan kewajiban pajak perusahaan berkurang. Biaya bunga bersih bagi perusahaan (setidaknya bagi mereka yang memiliki laba yang cukup untuk dikenakan pajak) adalah bunga tahunan dikalikan dengan faktor  $(1 - \text{tarif pajak})$ .

**(ii) Biaya Modal Utang yang Dapat Ditebus:** Biaya modal utang yang dapat ditebus dapat diketahui dengan menggunakan persamaan berikut:

$$B_0 = \sum_{i=1}^n \frac{I_i(1-t)}{(1+k_d)^i} + \frac{COP_i}{(1+k_d)^i} + \frac{COP_n}{(1+k_d)^n}$$

di mana:

- $I$  = Pembayaran Bunga Tahunan
- $B_0$  = Hasil Bersih
- $COP_i$  = Arus Kas Keluar Reguler karena amortisasi
- $COP_n$  = Arus Kas Keluar karena pelunasan pada saat jatuh tempo
- $k_d$  = Biaya modal hutang setelah pajak.

Dalam kasus, utang hanya dapat dibayarkan pada saat jatuh tempo dan tidak ada amortisasi tahunan

maka persamaan diatas tidak akan mengandung elemen kedua *yaitu*,  $COPI/(1 + kd)$ i. Persamaan yang digunakan harus diselesaikan untuk nilai  $k_d$ , yang merupakan biaya modal setelah pajak untuk hutang.

### Contoh

Mandeh Ltd. menerbitkan 14,5% wesel bayar dengan nilai nominal sebesar Rp. 1.000.000, yang dapat ditebus setelah 8 tahun. Surat utang tersebut diterbitkan dengan diskon 6% dan biaya pengapungan diperkirakan sebesar 2%. Tentukanlah biaya modal dari surat utang tersebut mengingat perusahaan tersebut memiliki tarif pajak 30%.

#### *Penyelesaian:*

Untuk situasi tertentu:

$$B_0 = \text{Rp.}1.000.000 - \text{Rp.} 60.000 - \text{Rp.} 20.000 = \text{Rp.} 920.000.$$

$$I = 14.5 * (2 - 0.3) = 24,65$$

Masukkan nilai-nilai ini ke dalam Persamaan **Biaya Modal Utang yang Dapat Ditebus**

$$\text{Rp.} 920.000 = 24,65 (PVAF (r,n)) + 1.000.000 (PVF (r,n))$$

Nilai sisi kanan persamaan harus dibuat sama dengan jumlah Rp. 920.000 dan dapat diperoleh dengan prosedur coba-coba sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{pada } k_d = 3\% &= 24,65 (7.0197) + 1.000.000(.7894) \\ &= 173,04 + 789.400 = 789.573,04 \end{aligned}$$

Karena jumlahnya kurang dari Rp. 920.000., tingkat diskonto dapat dikurangi menjadi 1%, dan pada  $k_d = 1\% = 24,65 (7.6517) + 1.000.000 (.9235)$

$$= 188,61 + 923.500 = 923.688,61$$

Dengan melakukan interpolasi antara 1% dan 3%, maka nilai kd menjadi 2,97%. Jadi, biaya modal (setelah pajak) dari surat utang adalah 2,97%.

## 2. Biaya Modal Ekuitas Biasa

Para analis biasanya memperkirakan biaya ekuitas dengan menggunakan Capital Asset Pricing Model (CAPM) (Schlegel, 2015). CAPM mengasumsikan bahwa untuk tingkat pengembalian yang diharapkan, investor yang menghindari risiko akan berusaha menanggung risiko sesedikit mungkin dan menyebarkan risiko ke berbagai jenis aset yang mereka pegang dalam portofolio (James et al., 2018). Oleh karena itu, asumsi CAPM, dalam keseimbangan, investor harus mengharapkan pengembalian atas saham biasa perusahaan sama dengan pengembalian yang disyaratkan oleh pasar untuk memegang saham perusahaan tersebut dalam portofolio aset yang terdiversifikasi (Beltrame et al., 2014; PRATT P. & GRABOWSKI, 2014).

Secara teori, pasar terdiri dari investor yang menghindari risiko yang menuntut imbal hasil yang mengkompensasi mereka untuk (1) menunda konsumsi (nilai waktu dari uang) dan (2) menanggung risiko sistematis di seluruh pasar yang tidak dapat didiversifikasi.

Risiko sistematis muncul dari faktor makroekonomi (seperti pertumbuhan atau resesi ekonomi, pengangguran, inflasi yang tidak terduga, perubahan tak terduga pada harga sumber daya

alam seperti minyak dan gas, perubahan tak terduga pada nilai tukar dan pertumbuhan populasi) yang mempengaruhi semua perusahaan dalam berbagai tingkatan dan tidak dapat didiversifikasikan secara penuh sehingga imbal hasil ekuitas yang disyaratkan oleh pasar adalah fungsi dari tingkat suku bunga bebas risiko yang berlaku dalam perekonomian ditambah premi risiko untuk mengasumsikan risiko, tergantung pada tingkat risiko sistematis yang terkait dengan saham biasa perusahaan (Phelps & Harms, 2016).

Dalam perhitungan biaya ekuitas yang disajikan di sini, estimasi pertama kali dihitung dengan menggunakan CAPM "dasar", tanpa penyesuaian tambahan untuk "ukuran" (atau faktor risiko lainnya) (Pratt, Shannon P Niculita, 2003). Rumus yang digunakan yang digunakan dalam perhitungan ini adalah:

$$k_e = R_f + \beta_i \times (RP_m)$$

dimana:

$k_e$  = biaya ekuitas

$R_f$  = imbal hasil sekuritas bebas risiko (tingkat "normalisasi" sebesar 4,0% digunakan)

Beta = beta untuk perusahaan atau portofolio

i

$RP_m$  = premi risiko ekuitas (digunakan premi risiko pasar sebesar 5,5%)

Contoh :

Data berikut ini diketahui:

- 1) Tingkat suku bunga bebas risiko pada tanggal penilaian ( $R_f$ ): 6%.

- 2) Beta untuk sekuritas XYZ (B): 1,5
- 3) Premi risiko ekuitas untuk total pasar (R<sub>Pm</sub>): 8%

Diminta:

- a. Hitunglah premi risiko ekuitas untuk sekuritas XYZ.
- b. Hitunglah hasil yang diharapkan (biaya modal) untuk sekuritas XYZ berdasarkan CAPM.
- c. Imbal hasil yang diharapkan dari tingkat bebas risiko untuk sekuritas ABC adalah 12% dan premi risiko ekuitas untuk total pasar adalah 8%. Hitunglah beta untuk sekuritas XYZ.

Penyelesaian:

- a. Premi risiko ekuitas untuk sekuritas XYZ, R<sub>Pi</sub> sama dengan beta dikalikan dengan premi risiko ekuitas untuk pasar secara keseluruhan:

$$\text{Beta XYZ} : 1.5$$

$$\text{R}_{P_m} : \times 8\%$$

$$\text{R}_{P_i} : 12\%$$

- b. Rumus untuk menghitung biaya ekuitas berdasarkan CAPM adalah:

$$k_e = R_f + B_i \times (R_{P_m})$$

$$= 0.06 + (1.5 \times 0.08)$$

$$= 0.06 + 0.12$$

$$= 0.18 \text{ atau } 18\%$$



c. Kita tarik dari CAPM:

$$B_i = \frac{k_e - R_f}{R_{P_m}} = \frac{12\%}{8\%} = 1,5$$

### 3. Biaya Modal Ekuitas Preferen

Perusahaan juga dapat mengumpulkan dana dengan menerbitkan modal saham preferen. Modal saham preferen dibedakan dari modal saham ekuitas karena dua fitur dasar, yaitu:

- saham preferen berhak menerima dividen dengan tingkat yang tetap dengan prioritas lebih tinggi dari saham biasa, dan
- dalam hal terjadi likuidasi perusahaan, pemegang saham preferen akan mendapatkan pembayaran kembali modal dengan prioritas lebih tinggi daripada pembagian di antara para pemegang saham biasa.

Perlu dicatat bahwa tidak ada kewajiban bagi perusahaan untuk membayar dividen preferensi secara wajib karena dividen preferensi dibayarkan hanya jika ada laba yang cukup dan perusahaan ingin membayar dividen kepada pemegang saham ekuitas. Dividen preferensi dibayarkan sebagai alokasi laba, tidak seperti bunga atas surat utang yang merupakan beban terhadap laba.

Tingkat dividen tetap atas saham preferen merupakan titik awal perhitungan biaya modal dari modal saham preferen. Secara konseptual, saham preferen dapat ditebus atau tidak dapat ditebus, maka biaya modal juga dapat ditentukan.

a. Biaya Modal Saham Preferen yang Dapat Ditebus

Jika saham preferen dapat ditebus pada akhir periode tertentu, maka biaya modal saham preferen dapat dihitung dengan persamaan berikut :

$$P_0 = \sum_{i=1}^n \frac{PD_i}{(1+k_p)^i} + \frac{RV}{(1+k_p)^n}$$

di mana,

$P_0$  = Hasil bersih atas penerbitan saham preferen

PD = Dividen preferensi tahunan dengan tingkat dividen tetap

RV= Jumlah yang harus dibayarkan pada saat penebusan

$k_p$  = Biaya modal saham preferen, dan

n = Periode penebusan saham preferen.

Persamaan ini harus diselesaikan dengan prosedur coba-coba untuk mengetahui nilai  $k_p$ . Dalam Persamaan tersebut, baik  $k_p$  maupun PD tidak memerlukan penyesuaian pajak karena dividen preferen dibayarkan dari laba setelah pajak sehingga tidak ada perlindungan pajak bagi perusahaan.

b. Biaya Modal Saham Preferen yang Tidak Dapat Ditebus

Dalam kasus saham preferensi yang tidak dapat ditebus, dividen dengan tingkat bunga tetap akan dibayarkan kepada pemegang saham preferensi secara terus-menerus (Taxmann, 2022). Biaya modal dari saham

preferen yang tidak dapat ditebus dapat dihitung dengan persamaan berikut

$$k_p = \frac{PD}{P_0}$$

di mana,

PD = Dividen preferensi tahunan

$P_0$  = Hasil bersih atas penerbitan saham preferen

$k_p$  = Biaya modal saham preferen.

Contoh:

Mandeh Ltd. menerbitkan 15% saham preferen dengan nilai nominal masing-masing Rp 100 dengan biaya flotasi 4%. Hitunglah biaya modal saham preferen jika (i) saham preferen tidak dapat ditebus, dan (ii) jika saham preferen dapat ditebus setelah 10 tahun dengan premi 10%.

***Penyelesaian:***

Jika saham preferen tidak dapat ditebus maka biaya modal adalah :

$$k_p = \frac{15}{96} = 15.63\%.$$

Jika saham preferen dapat ditebus maka biaya modal,  $k_p$ , dapat dihitung dengan menyelesaikan persamaan berikut:

$$P_0 = \sum_{i=1}^{10} \frac{15}{(1+k_p)^i} + \frac{110}{(1+k_p)^{10}}$$

Pada  $k_p = 16\%$ , sisi kanan persamaan dapat dituliskan sebagai :

$$= 15(PVAF(16\%,10)) + 110(PVF(16\%,10))$$

$$\begin{aligned}
&= 15(4.833) + 110(.227) \\
&= 97.46
\end{aligned}$$

Karena nilainya lebih dari 96, tingkat diskon dapat ditingkatkan menjadi 17%.

Pada  $k_p = 17\%$ , sisi kanan persamaan dapat dituliskan sebagai :

$$\begin{aligned}
&= 15(PVAF(17\%,10)) + 110(PVF(17\%,10)) \\
&= 15(4.659) + 110(.208) \\
&= 92.76.
\end{aligned}$$

Dengan melakukan interpolasi antara 16% dan 17%, nilai  $k_p$  menjadi 16,31% sebagai berikut:

$$k_p = 16\% + \frac{(97.46 - 96)}{(97.46 - 92.76)} \times 1 = 16.31\%$$

Perlu dicatat bahwa biaya modal saham preferen,  $k_p$ , lebih tinggi *yaitu* 16,31% jika dapat ditebus setelah 10 tahun dengan premi 10%. Alasannya adalah premi yang dibayarkan pada saat penebusan. Dalam kasus yang sama, jika premi tidak dibayarkan pada saat penebusan dan saham preferen dapat ditebus, sebagai gantinya, hanya pada harga `96, maka biaya modal akan menjadi sebagai berikut:

Pada  $k_p = 16\%$ , sisi kanan persamaan dapat dituliskan sebagai :

$$\begin{aligned}
&= 15(PVAF(16\%,10)) + 96(PVF(16\%,10)) \\
&= 15(4.833) + 96(.227) = ` 94.27
\end{aligned}$$

Karena nilainya kurang dari 96, tingkat diskon dapat diturunkan menjadi 15%.

Pada  $k_p = 15\%$ , sisi kanan persamaan dapat dituliskan sebagai :

$$\begin{aligned}
&= 15(PVAF(15\%,10)) + 96(PVF(15\%,10)) \\
&= 15(5.019) + 96(.247) = \text{`} 98.99
\end{aligned}$$

Dengan melakukan interpolasi antara 15% dan 16%, nilai  $k_p$  menjadi 15,63%.

Jadi, biaya modal adalah sama yaitu 15,63% seperti ketika saham preferen diperlakukan sebagai saham yang tidak dapat ditebus. Namun, jika saham preferen dapat ditebus pada nilai nominal, *yaitu* `100, maka  $k_p$  menjadi 15,83%. Peningkatan biaya modal dari 15,63% menjadi 15,83% timbul karena adanya premi sebesar 4 yang dibayarkan pada saat penebusan. Premi ini merupakan keuntungan bagi pemegang saham namun mencerminkan biaya bagi perusahaan yang ditunjukkan oleh peningkatan biaya modal.

## **B. Penghitungan biaya modal yang tertimbang (weighted average cost of capital/WACC).**

Konsep biaya modal penting dalam pembelanjaan perusahaan, karena dapat dipakai untuk menentukan besarnya biaya yang secara rill harus ditanggung perusahaan untuk memperoleh modal dari berbagai sumber. Konsep perhitungan biaya modal dapat dilakukan dengan menggunakan konsep rata-rata tertimbang (WACC) dari keseluruhan modal yang digunakan didalam perusahaan. WACC sifatnya explicit sama dengan discount rate yang dapat menjadikan Present Value dari modal neto yang diterima perusahaan saama dengan Present Value dari semua biaya yang harus dibayarkan karena penggunaan modal tersebut.

WACC dapat diterapkan dalam kapitalisasi arus kas bersih satu tahun atau penilaian arus kas bersih yang didiskontokan selama beberapa tahun. WACC juga dapat digunakan dalam menilai posisi pengendalian atau kepentingan minoritas. Contoh yang paling jelas untuk menggunakan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) adalah ketika tujuannya adalah untuk menilai perusahaan bisnis secara keseluruhan. Contohnya ketika, dalam mempertimbangkan akuisisi, pembeli berharap untuk melunasi semua ekuitas dan utang investor yang ada dan membiayai kembali seluruh bisnis dengan cara yang berbeda yang lebih sesuai dengan pembeli.

Analisis ini dapat menghasilkan nilai investasi dan bukan nilai pasar yang wajar jika rencana pembiayaan secara signifikan berbeda dari struktur modal yang akan digunakan oleh pembeli pada umumnya. Sebagai alternatif, WACC dapat digunakan bahkan ketika tujuannya adalah untuk menilai modal ekuitas saja. Seseorang akan menilai keseluruhan perusahaan bisnis dan kemudian mengurangi nilai pasar utang untuk memperkirakan nilai modal ekuitas (Schlegel, 2015). Menilai perusahaan secara keseluruhan sering dilakukan dalam situasi dengan leverage yang tinggi untuk memahami nilai operasi secara terpisah dari ekuitas yang saat ini dibebani utang. Namun, WACC dapat digunakan dalam semua situasi penilaian - tidak terbatas pada penilaian perusahaan dengan leverage tinggi, namun perlu dilakukan penyesuaian yang cermat, sehingga

risiko kesulitan keuangan dapat di tangkap dengan tepat.

WACC adalah konsep setelah pajak (yaitu, WACC didasarkan pada biaya setiap komponen struktur modal setelah dikurangi dengan efek pajak tingkat korporasi dari komponen tersebut). Sebagai contoh, di Amerika Serikat, biaya bunga atas utang merupakan biaya yang dapat dikurangkan dari pajak bagi pembayar pajak perusahaan, dan oleh karena itu formula untuk menghitung WACC setelah pajak untuk entitas dengan struktur modal tiga tingkat (modal biasa, modal preferen, dan utang) akan membuat penyesuaian pajak untuk komponen utang. Karena acuan pada arus kas setelah pajak tingkat entitas, literatur dan praktisi biasanya mengacu pada formulasi WACC ini sebagai WACC setelah pajak. Rumus dasar untuk menghitung WACC setelah pajak untuk entitas dengan tiga komponen struktur modal adalah:

$$WACC = (k_e \times W_e) + (k_p \times W_p) + (k_{d(pt)} [1-t] \times W_d)$$

dimana:

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang (setelah pajak)

$k_e$  = Biaya modal ekuitas biasa

$w_e$  = Bobot modal ekuitas biasa dalam struktur permodalan

$k_p$  = Biaya modal ekuitas preferen

$w_p$  = Bobot modal ekuitas preferen dalam struktur permodalan

$k_{d(pt)}$  = Biaya utang (sebelum pajak)

$t$  = Tarif pajak

$W_d$  =Bobot modal utang dalam struktur modal

### Contoh

Berikut ini adalah informasi yang diketahui tentang perusahaan XYZ (Pratt, Shannon P Niculita, 2003):

- a. 4 juta saham biasa yang diterbitkan dan beredar.
- b. Harga penutupan saham biasa per lembar: \$10
- c. 2 juta saham preferen yang diterbitkan dan beredar
- d. Harga penutupan saham preferen per saham: \$16
- e. Obligasi yang diterbitkan dan beredar dengan nilai nominal \$10 juta
- f. Harga penutupan obligasi: 80 (80% dari nilai nominal)
- g. Harga saham biasa untuk XYZ: 25%.
- h. Dividen kumulatif nonpartisipasi atas saham preferen: \$2,40 per saham per tahun
- i. Biaya utang sebelum efek pajak: 10%.
- j. Tarif pajak penghasilan federal dan negara bagian gabungan: 40%.

Diminta:

1. Biaya ekuitas preferen untuk perusahaan XYZ ?
2. Biaya utang setelah pajak untuk perusahaan XYZ adalah?
3. WACC untuk perusahaan XYZ ?



Penyelesaian :

1. Karena harga pasar per lembar saham untuk saham preferen adalah \$16,00 dan dividen per saham adalah \$2,40 per saham per tahun, maka biaya saham preferen adalah  $\$2,40/\$16,00 = 0,15$  atau 15%.
2. Dalam hal pengembalian komponen utang, bunga adalah biaya yang dapat dikurangkan dari pajak untuk wajib pajak. Salah satu cara untuk memperkirakan biaya utang setelah pajak atau setelah dikurangi efek pajak adalah dengan Mengalikan biaya utang sebelum pajak dengan (1 - tarif pajak):  $10\% \times (1 - 0,40) = 0,10 \times 0,60 = 6\%$ .
3. WACC:  
Rumus untuk menghitung WACC adalah:

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= (k_e \times W_e) + (k_p \times W_p) + [k_d_{(pt)} (1 - t) \times W_d] \\ &= (25\% \times 0.50) + (15\% \times 0.40) + [10\% (1 - 0.40) \times 0.10] \\ &= 12.5\% + 6\% + 0.6\% \\ &= 19.10\% \end{aligned}$$

Atau, untuk menuangkannya ke dalam bentuk tabel

Component	Cost	Weight	Weighted cost
Common stock	25%	0.50	12.5%
Preferred stock	15%	0.40	6.0%
Debt (after tax)	6%	0.10	<u>0.6%</u>
Weighted average cost of capital			<u>19.1%</u>

Pada bab ini akan dibahas beberapa hal diantaranya adalah faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, pendekatan modal optimal, dan teori struktur modal.

## A. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan

### 1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah perpaduan secara proporsional pada pembiayaan jangka panjang permanen dalam suatu perusahaan yang dikompisisikan pada utang, saham preferen dan saham biasa. Tujuan utama manajemen struktur modal adalah untuk memaksimalkan nilai total utang dan jumlah saham biasa perusahaan yang beredar. Secara umum, struktur keuangan perusahaan dapat digambarkan dengan menggunakan rasio utang, yang merupakan proporsi aset perusahaan yang telah dibiayai oleh kewajiban:

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aset}} \dots \dots \dots (5.1)$$

Formula ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan telah menggunakan uang pinjaman untuk membiayai asetnya. *Debt ratio* memberikan implikasi bahwa rasio yang lebih

tinggi menunjukkan ketergantungan yang lebih besar.

Struktur modal juga dipahami sebagai perbandingan antara utang dengan modal sendiri. Pendanaan perusahaan biasanya ditentukan berdasarkan stabilitas keuangan perusahaan, risiko kebangkrutan, dan jenis investasi aset berwujudnya. Untuk memproksikan struktur modal juga dapat menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) berikut.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}} \dots \dots \dots (5.2)$$

DER menjelaskan bahwa seberapa besar proporsi modal perusahaan yang bersumber dari pinjaman. Semakin tinggi struktur modal (DER) mengindikasikan rendahnya kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Dengan kata lain, semakin rendah perusahaan menggunakan pembiayaan melalui utang sebagai struktur modal maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajibannya.

Secara umum, nilai pasar yang digunakan dalam pengukurannya adalah nilai pasar dari utang dan ekuitas. Sedangkan rasio utang terhadap nilai perusahaan biasanya dihitung dengan menggunakan nilai buku kewajiban utang perusahaan. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan} = \left( \begin{matrix} \text{Nilai buku} & \text{Kelebihan} \\ \text{bunga} & \text{uang} \\ \text{utang} & \text{tunai} \end{matrix} \right) + \begin{matrix} \text{Nilai} \\ \text{pasar} \\ \text{ekuitas} \end{matrix} \dots \dots (5.3)$$

Persamaan tersebut dapat disederhanakan dengan menggunakan istilah utang bersih, dimana

utang bersih merupakan nilai bukubunga utang dikurangi dengan kelebihan uang tunai. Berikut persamaan nilai perusahaan dengan menggunakan utang bersih.

$$\text{Nilai Perusahaan} = \text{Utang Bersih} + \text{Nilai pasar ekuitas} \dots \dots \dots (5.4)$$

Berdasarkan persamaan 5.3 kita dapat memahami bahwa risiko keuangan muncul ketika nilai perusahaan dibentuk dengan menaikkan rasio utang.

## 2. Pentingnya Struktur Modal

Perusahaan selalu berusaha untuk menyeimbangkan antara risiko dan benefit atas kebijakan pembiayaannya untuk mencapai nilai yang optimal. Oleh karena itu, struktur modal perlu dikelola dengan baik melalui kombinasi sumber pembiayaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (harga saham naik).

Kebijakan struktur modal dapat mempengaruhi secara langsung posisi keuangan perusahaan karena memiliki beberapa fungsi diantaranya adalah mampu meningkatkan: (1) profitabilitas; (2) fleksibilitas; (3) solvabilitas; (4) nilai perusahaan; dan, (5) pengamanan risiko keuangan.

## 3. Faktor yang mempengaruhi struktur modal

Keputusan struktur modal harus menggunakan pendekatan yang lebih terstruktur untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhinya baik secara *cross-sectional* dan *time-series* dalam rasio *leverage* perusahaan. Dalam

bab ini akan dijelaskan beberapa factor yang dapat mempengaruhi struktur modal dalam suatu perusahaan.

a) Stabilitas Penjualan

Penjualan yang stabil mempermudah perusahaan mengambil pendanaan melalui utang, karena perusahaan dalam kategori mapan (*maturity*). Dalam posisi penjualan yang stabil, perusahaan berani mengambil resiko tinggi, misalnya melakukan pinjaman bank atau lembaga lainnya untuk membiayai produktivitasnya. Stabilitas penjualan ini menjadi indikator kunci bagi para kreditur dalam mempertimbangkan pemberian pinjaman. Semakin tinggi kestabilan penjualan mengindikasikan adanya prospek yang semakin bagus sehingga menjadi daya tarik bagi para insvestor untuk berinvestasi dan meyakinkan para kreditur untuk memberikan pinjaman.

Pemikiran ini relevan dengan hasil penelitian Umdiana (2020) yang hasilnya menguatkan konsep *trade-off theory* dengan prediksi bahwa tingginya pertumbuhan penjualan dapat mengubah keputusan struktur modalnya khususnya melalui pendanaan dari pihak eksternal (pinjaman).

b) Struktur Aset Berwujud

Struktur aset berwujud merupakan ukuran tingkat jaminan asset yang ditawarkan perusahaan kepada debiturnya. Aset tetap memberikan tingkat keamanan yang tinggi kepada para debitur karena mereka dapat melikuidasi aset tersebut jika terjadi kebangkrutan. Struktur aset berwujud suatu perusahaan berkorelasi positif secara signifikan

dengan tingkat utangnya (Korteweg, 2010), ketika suatu bisnis mengajukan pinjaman, aset berwujud dapat dijadikan jaminan. Selain itu, jaminan dapat mengurangi risiko kredit dan biaya kebangkrutan (Dasilas dan Papasyriopoulos, 2015).

Struktur asset menurut teori *trade-off* diharapkan mengurangi masalah biaya keagenan terkait utang. Struktur asset berwujud mempunyai hubungan yang sangat kuat sehingga mampu mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan melalui leverage (Rampini & Viswanathan, 2013). Struktur aset berwujud dapat diukur dengan menggunakan berbagai variabel proksi, seperti rasio properti, pabrik, dan peralatan bersih terhadap total aset; rasio biaya penelitian dan pengembangan (R&D) terhadap penjualan; dan rasio beban penjualan, umum dan administrasi terhadap penjualan.

#### c) Profitabilitas

Menurut teori *trade-off*, perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung menggunakan pendanaan yang bersumber dari leverage (utang). Hal tersebut didasarkan pada alasan bahwa tingginya biaya kebangkrutan, pajak, dan biaya agensi merefleksikan adanya tingkat profitabilitas yang tinggi pada suatu perusahaan. Biaya kebangkrutan yang diharapkan menurun ketika profitabilitas meningkat.

Gagasan ini menunjukkan bahwa keberanian perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang yang tinggi memberikan sinyal bahwa perusahaan merasa optimis di masa depan. Menurut hasil penelitian Danis (2014) biaya

penerbitan utang menyebabkan banyak inersia struktur modal.

Sebaliknya, menurut teori *pecking order* berpandangan bahwa pendapatan yang lebih tinggi akan menghasilkan leverage yang lebih sedikit. Perusahaan lebih suka meningkatkan modal awalnya dari laba ditahan, kemudian dari utang, dan berikutnya dari penerbitan ekuitas baru. Dalam hal ini, utang tumbuh ketika investasi melebihi laba ditahan dan turun ketika investasi lebih kecil dari laba ditahan. Teori *pecking order* mendasari adanya hubungan negatif antara leverage dan profitabilitas, sebagaimana hasil penelitian Dang et al (2019) bahwa provitabilitas yang diukur dengan menggunakan ROA berkorelasi secara negative terhadap keputusan struktur modal.

#### d) Karakteristik Perusahaan

Penentu tunggal yang paling berpengaruh dalam meningkatkan modal adalah kualitas manajemen. Tim manajemen yang kuat akan memiliki fleksibilitas yang lebih tinggi dalam memilih jenis dan sumber modal. Hasil penelitian Widijaya dan Penny (2020) membuktikan bahwa karakteristik perusahaan yang diukur dengan menggunakan kinerja perusahaan memberikan pengaruh negative terhadap keputusan struktur modal. Hasil tersebut menjelaskan bahwa semakin baik karakteristik perusahaan dalam hal kinerjanya maka akan mengurangi kuantitas utangnya karena adanya risiko dalam pembayaran.

#### e) Ukuran Perusahaan

Perusahaan besar cenderung lebih terdiversifikasi dan lebih jarang gagal begitu sebaliknya dengan perusahaan yang berukuran kecil. Ukuran perusahaan dianggap sebagai proksi asimetri informasi sehingga teori *pecking order* memprediksi hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan leverage. Nurwulandari dkk (2021) menemukan bukti empiris adanya hubungan asimetris dan pengaruh yang bersifat negative pada ukuran perusahaan terhadap struktur modal, semakin besar aktiva dalam perusahaan berdampak terhadap rendahnya penggunaan leverage untuk membiayai operasional perusahaan. Demikian juga Sudiarta & Dewi (2017), memberikan implikasi bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar pula total aset yang dimiliki sehingga perusahaan akan mengurangi penggunaan utang.

Sebaliknya menurut pendekatan teori *trade-off* ukuran perusahaan memiliki hubungan yang bersifat positif dengan struktur modal. Pramana & Damayanti (2020) pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI menemukan bukti empiric bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara positif signifikan dalam membentuk kebijakan struktur modal. Temuannya memberikan implikasi bahwa semakin besar ukuran total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, maka akan meningkatkan penggunaan utang dalam struktur modalnya.



#### f) Volatilitas Arus Kas

Meningkatnya volatilitas laba dan arus kas dapat mengurangi kemungkinan adanya penggunaan perlindungan pajak. Oleh karena itu, teori *trade-off* dan *pecking order* mempredikasikan hal yang sama yaitu adanya hubungan negatif antara volatilitas laba dan arus kas dengan struktur modal (leverage). Secara umum perusahaan dengan volatilitas laba yang tinggi memberikan sinyal bagi investor dalam memprediksi laba masa depan secara akurat.

Pada saat volatilitas laba tinggi, perusahaan akan dituntut oleh pasar untuk menyediakan utang dan mencegah untuk menerbitkan ekuitas baru. Oleh karena itu, model *pecking order* juga memprediksi hubungan negatif antara volatilitas arus kas dan leverage (struktur modal). Seperti dijelaskan Alyousfi (2020) bahwa volatilitas arus kas pada 827 perusahaan non-finansial mempunyai hubungan negative dan berdampak signifikan terhadap pengukuran utang. Namun demikian, ketika periodenya dalam jangka panjang berlaku sebaliknya yaitu volatilitas laba dan utang jangka panjang berhubungan secara positif dan signifikan (Moradi, 2018).

#### g) Pertimbangan Pajak

Berdasarkan pendekatan teori *trade-off* bahwa perusahaan cenderung lebih banyak menerbitkan obligasi ketika beban pajak yang harus dibayar tinggi. Kondisi seperti ini menunjukkan adanya eksploitasi pengurangan pajak. Dibeberapa Negara, pajak memberikan pengaruh terhadap

pembayaran utang hingga mencapai 27 persen (Field et al, 2013). Demikian juga hasil pengujian Goldbach et al (2021) pada perusahaan multinasional di Jerman, menyatakan bahwa pengematan pajak dapat dilakukan dengan menggunakan instrument utang.

#### h) Klasifikasi Industri Pasar Modal

Klasifikasi industri perusahaan menjadi penentu penting dari pemilihan pendanaan leverage, sedangkan regulasi merupakan faktor lain yang memengaruhi keputusan struktur modal. Dengan adanya regulasi yang tepat mampu membentuk perusahaan memiliki arus kas yang lebih stabil dan perkiraan biaya kesulitan keuangan yang lebih rendah.

Menurut Abor, J. (2007), klasifikasi industry dan struktur modal mempunyai hubungan yang signifikan. Teori *pecking order* memberikan analog bahwa adanya hubungan yang bersifat negatif antara harga saham di pasar modal dan leverage. Perusahaan cenderung menerbitkan ekuitas ketika harga saham tinggi.

Sedangkan ekspektasi inflasi yang tinggi akan mengarah pada leverage yang lebih tinggi dalam teori *trade-off* karena meningkatkan nilai pengurangan pajak. Ekspektasi memiliki hubungan yang bersifat positif dengan leverage sehingga para manajer berusaha menerbitkan utang ketika ekspektasi inflasi relatif (Blanchard, 2019).

## B. Pendekatan Modal Optimal dan Teori Struktur Modal

### 1. Pendekatan Modal Optimal

#### a. Weight Average Cost of Capital

Struktur modal optimal adalah struktur modal yang menghasilkan nilai perusahaan maksimal dan biaya modal minimal. Teori struktur modal telah lama menyarankan penggunaan utang, karena dapat mengurangi *Weight Average Cost of Capital (WACC)*. Perhitungan WACC umumnya tidak melibatkan saham biasa, namun menggunakan saham preferen.

Begitu pentingnya WACC sebagai suatu instrument untuk mencapai struktur modal yang optimal. Hal ini dikarenakan WACC dapat menjelaskan tingkat nilai bersih saat ini (NPV) bisnis perusahaan. Sebagai penjelas biaya modal yang digunakan dalam operasionalnya, WACC dipertimbangkan oleh para investor sebagai media dalam melihat kelayakan kinerja perusahaan dimasa mendatang. Analisis melalui WACC dapat memberikan gambaran kepada para investor mengenai tingkat pengembalian investasinya, dan darimana sumber pembiayaan untuk operasionalnya. Secara umum WACC dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut.

$$WACC = \left(\frac{E}{V} \times R_e\right) + \left[\left(\frac{D}{V} \times R_d\right) \times (1 - t_c)\right] \dots (5.6)$$

E = Nilai pasar ekuitas

D = Nilai pasar utang

V = Ekuitas + Utang

$R_e$  = Biaya modal  
 $R_d$  = Biaya utang  
 $t_c$  = Tarif pajak perusahaan  
 $\frac{E}{V}$  = persentase ekuitas  
 $\frac{D}{V}$  = persentase utang

Contoh:

Berikut diberikan contoh agar dapat memahami perhitungan WACC. Pada sebuah perusahaan yang bergerak dalam industri ritel memiliki struktur modal dengan komposisi berikut.

Pembiayaan ekuitas	70%
Pembiayaan utang	30%
Persentase biaya utang	7,50%
Persentase biaya ekuitas	12%
Tarif pajak	35%

Dengan menggunakan formula 5.6 diatas, maka perhitungan WACC dapat dilakukan seperti berikut:

$$\begin{aligned}
 WACC &= (70\% \times 12\%) + [(30\% \times 7,5\%) \times (1 - 35\%)] \\
 WACC &= (0,08) + (0,0225 \times 0,65) \\
 WACC &= 10,65\%
 \end{aligned}$$

Untuk menentukan WACC yang mencakup saham preferen dapat menggunakan formula 5.7 berikut.

$$\begin{aligned}
 WACC &= (\%Equity \times Cost\ of\ Equity) + [(\%Debt \times \\
 &\quad Cost\ of\ Debt) \times (1 - Tax\ Rate)] + \\
 &\quad (\%Preferred\ Stock \times Cost\ of\ Preferred \\
 &\quad Stock) \dots\dots\dots \\
 &\quad (5.7)
 \end{aligned}$$

Dalam konsep WACC, biaya modal menjadi komponen yang sangat penting sehingga perusahaan mampu mengendalikan struktur modal optimalnya. Menurut Bigham et al (2017), setidaknya perusahaan dapat mengendalikan tiga faktor yang dapat mempengaruhi biaya modalnya yaitu melalui: (1) kebijakan struktur modalnya, (2) kebijakan dividennya, dan (3) kebijakan investasinya (penganggaran modal).

## **b. Pendekatan Modal Optimal**

### 1) Pendekatan Laba Bersih

Pendekatan ini menggunakan asumsi bahwa biaya modal dan biaya utang bersifat konstan sehingga perusahaan dapat meningkatkan utang. Secara umum, semakin tinggi leverage maka biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) akan semakin menurun.

Pendekatan laba bersih menunjukkan semakin tinggi tingkat utang jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan dalam pembiayaannya, maka akan berkorelasi dengan peningkatan nilai perusahaan dan akan menurunkan biaya modal perusahaan. Implikasi dari pendekatan ini adalah bahwa nilai perusahaan yang meningkat karena bersumber dari peningkatan jumlah utang (*leverage*) jangka panjang, maka harga saham perusahaan yang bersangkutan juga akan meningkat.

### 2) Pendekatan pendapatan operasional bersih (NOI)

Pendekatan ini menggunakan asumsi bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap

penggunaan utang perusahaan. Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata berimbang dan bersifat konstan berapapun tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan. Sebuah teori struktur modal di mana rata-rata tertimbang biaya modal dan nilai total perusahaan tetap konstan sebagai leverage keuangan berubah.

Untuk mengilustrasikan pendekatan pendapatan operasi bersih (NOI), asumsikan sebuah perusahaan membiayai operasionalnya melalui utang sebesar Rp100.000.000 (bunga 8 persen), dengan pendapatan operasional bersih tahunan yang diharapkan (NOI atau EBIT) adalah Rp100.000.000, dan tingkat kapitalisasi keseluruhan ( $K_0$ ) adalah 10%. Berdasar informasi tersebut, maka perhitungan nilai perusahaannya adalah sebagai berikut:

$O$	Pendapatan operasional bersih	100,000,000
$K_0$	Kapitalisasi keseluruhan	$\div 0.10$
$V$	Nilai perusahaan ( $O/k_0$ )	1,000,000,000
$B$	Nilai pasar utang	100,000,000
$S$	Nilai pasar saham ( $V-B$ )	900,000,000

Laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (E) merupakan hasil dari perhitungan pendapatan operasional bersih dikurangi pembayaran bunga,  $O - i$ , atau  $Rp100.0000.000 - Rp8.000.000 = Rp92.000.000$ . Pengembalian ekuitas yang diharapkan adalah.

$$Ke = \frac{E}{S} = \frac{Rp92.000.000}{900.000.000} = 10,22\%$$

Berdasarkan contoh di atas, kita dapat pahami bahwa untuk mendapatkan nilai perusahaan yang diukur dengan nilai pasar saham, perusahaan perlu meningkatkan pendapatan operasional bersih melalui tingkat kapitalisasi keseluruhan dan mengurangnya dengan nilai pasar utang saat ini. Namun, pengembalian yang diminta atas ekuitas ( $K_e$ ) akan meningkat secara linier seiring leverage keuangan.

Sebagai ilustrasi, misalkan perusahaan meningkatkan jumlah utang dari Rp100.000.000 menjadi Rp250.000.000 dan menerbitkan utang untuk membeli kembali saham yang beredar. Berikut adalah perhitungan atas nilai pasar sahamnya:

$O$	Pendapatan operasional bersih	100,000,000
$ko$	Tingkat kapitalisasi keseluruhan	$\div 0.10$
$V$	Nilai perusahaan ( $O/ko$ )	<u>1,000,000,000</u>
$B$	Nilai pasar utang	<u>250,000,000</u>
$S$	Nilai pasar saham ( $V - B$ )	<u><u>750,000,000</u></u>

Laba yang tersedia bagi investor adalah jumlah pendapatan operasional bersih dikurangi pembayaran bunga yaitu Rp100.000.000 - Rp20.000.000 = Rp80.000.000. Pengembalian ekuitas yang diharapkan adalah:

$$k_e = \frac{E}{S} = \frac{Rp80.000.000}{750.000.000} = 10,67\%$$

Terjadi peningkatan pengembalian ekuitas yang diharapkan ketika utang perusahaan

mengalami kenaikan dari 100 juta menjadi 250 juta. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tingkat pengembalian ekuitas yang diharapkan berkorelasi dengan peningkatan leverage.

Agar lebih memahami, mari kita perhatikan contoh berikut. Pada tahun berjalan, perusahaan membiayai operasinya dengan menggunakan utang dengan total Rp100.000.000 (bunga 8 persen) dan 100.000 lembar saham biasa., Jika pendapatan operasional bersih tahunan diharapkan mencapai Rp100.000.000, dan tingkat kapitalisasi biaya keseluruhan adalah 10 persen. Maka harga pasar per lembar saham dapat dihitung sebagai berikut:

$O$	Pendapatan operasional bersih	100,000,000
$K_o$	Tingkat kapitalisasi keseluruhan	$\div 0.10$
$V$	Nilai total perusahaan ( $O/k_o$ )	1,000,000,000
$B$	Nilai pasar utang	100,000,000
$S$	Nilai pasar saham ( $V - B$ )	900,000,000

Nilai pasar per lembar saham =  $Rp900.000.000/100.000 = Rp9.000$ . Jika kemudian perusahaan kemudian mengeluarkan utang tambahan sebesar Rp150.000.000 dan pada saat yang sama membeli kembali Rp150.000.000 saham dengan harga Rp.9.000 per saham, atau 16.667 saham jika kami mengizinkan saham pecahan. Sekarang memiliki  $100.000 - 16.667 = 83.333$  saham beredar. Total nilai pasar saham perusahaan setelah perubahan struktur modal adalah Rp750.000.000, sehingga diperoleh harga pasarnya sebesar  $Rp750.000.000/83.333 = Rp9.000$ , sama dengan sebelum peningkatan leverage keuangan akibat rekapitalisasi.



Berdasarkan contoh tersebut dapat dipahami bahwa meskipun perusahaan meningkatkan leveragenya, namun tidak memberi arti perubahan terhadap harga saham biasa yang beredar. Demikian juga terhadap total nilai perusahaan tersebut.

### 3) Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional untuk struktur modal merupakan sebuah teori yang menjelaskan tentang struktur modal yang optimal. Pendekatan ini menyarankan manajemen dapat meningkatkan nilai total perusahaan melalui penggunaan leverage keuangan yang bijaksana. Struktur modal dikatakan optimal jika mampu meminimalkan biaya modal perusahaan sehingga mampu memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut pendekatan tradisional, struktur modal dikatakan optimal jika terjadi konsisi biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan berada pada titik terendah dengan total nilai perusahaan pada titik tertinggi. Semakin rendah tingkat kapitalisasi biaya modal rata-rata tertimbang pada pendapatan operasi bersih maka berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan saat ini. Oleh karena itu, pendekatan tradisional memberikan implikasi pada dua hal penting. Pertama, biaya modal perusahaan sangat dipengaruhi oleh keputusan struktur modalnya. Kedua, setiap perusahaan memiliki jenis struktur modal yang optimalnya masing-masing sesuai dengan kondisi dan situasinya.

## 2. Teori Struktur Modal

### **Teori Modigliani-Miller (MM) Struktur Modal**

Modigliani dan Miller (1958) dan Miller dan Modigliani (1961) memberikan perspektif baru pada struktur modal yang optimal dan kebijakan dividen. Dengan menggunakan argumen arbitrase, mereka membuktikan bahwa di bawah asumsi yang sangat terbatas baik struktur modal maupun keputusan dividen tidak penting. Oleh karena itu, keputusan seperti itu seharusnya tidak berdampak pada nilai pasar suatu perusahaan. Karena pembiayaan, struktur modal, dan keputusan dividen tidak meningkatkan nilai pemegang saham, dianggap tidak relevan. MM membangun model aslinya berdasarkan asumsi bahwa peluang investasi perusahaan tetap dengan ekspektasi pendapatan dimasa depan homogen. Selain itu, kondisi pasar modal sempurna (tidak ada biaya transaksi, dan pajak), tidak ada biaya kebangkrutan dan reorganisasi. Kondisi lainnya adalah bahwa utang bebas risiko, sedangkan risiko bisnis dapat diukur dengan standar deviasi pendapatan.

#### **a) Teori *Trade-off***

Pada tahun 1973, Kraus dan Litzenberger pertama kali memperkenalkan teori *trade-off* statis. *Trade off theory* banyak digunakan sebagai dasar pertimbangan alternative pendanaan utang digunakan oleh perusahaan dengan mempertimbangkan kos dan benefit. Teori ini menjadi dasar bagi perusahaan dalam menyeimbangkan manfaat pajak dari utang

terhadap biaya kesulitan keuangan dan kebangkrutan.

Secara keseluruhan, sebuah perusahaan dikatakan mengikuti teori *trade-off* statis jika pengaruhnya ditentukan oleh *trade-off* satu periode antara manfaat pajak dari utang dan biaya bobot mati kebangkrutan serta biaya agensi dari utang dan ekuitas.

#### **b) Teori *Pecking Order***

Teori *pecking order*, semenjak dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) dan Myers (1984), dengan argumentasinya bahwa terdapat informasi yang tidak seimbang antara orang dalam dan orang luar perusahaan termasuk dalam hal pemilihan alternative kebijakan struktur modal. Manajer memiliki lebih banyak informasi tentang nilai aset perusahaan dan peluang pertumbuhan di masa depan daripada investor, sehingga investor perlu mengamati dengan cermat keputusan pembiayaan untuk menyimpulkan informasi tentang prospek perusahaan. Berbeda dengan teori *trade-off*, teori *pecking order* tidak memiliki prediksi tentang rasio utang yang optimal. Pada teori ini struktur modal perusahaan merupakan akumulasi hasil yang diperoleh dari keputusan pembiayaan karena mampu mengurangi atau mengeleminasi berbagai biaya yang tidak memberikan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

#### **c) Teori Biaya Keagenan**

Model agensi membantu menahan biaya agensi dengan menyelaraskan kepentingan

pemegang saham, manajer, dan pemegang utang. Jensen dan Meckling (2019) mengidentifikasi dua jenis konflik yaitu: konflik antara pemegang saham ekuitas dan manajer, dan konflik antara pemegang saham ekuitas dan pemegang utang.

Menurut Jensen (2019) bahwa ketika perusahaan membayar utang maka dampaknya akan mengurangi arus kas bebas sehingga manajer harus menentukan struktur modal berdasarkan keuntungan dan biaya penggunaan utang. Demikian juga dijelaskan dalam penelitian Chen & Chen (2019) bahwa pembayaran utang menyebabkan jumlah arus kas bebas yang tersedia menjadi terbatas sehingga perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk melakukan pembayaran pada investasi yang menguntungkan. Sedangkan Panda et al (2023), menjelaskan bahwa perusahaan dapat mengendalikan biaya agensi dengan menggunakan utang yang rendah, pembayaran ekuitas yang substansial, dan kepemilikan kas yang moderat sambil menjaga fleksibilitas keuangannya.

Dalam teori ini, para manajer enggan menerbitkan ekuitas ketika harganya terlalu rendah. Kontrak keuangan yang optimal dapat diimplementasikan melalui kombinasi utang dan ekuitas pada saat mengalami risiko yang tinggi, sementara opsi saham juga diperlukan saat masalah investasi suboptimal paling parah.

Untuk memperjelas dalam menentukan struktur modal yang optimal, perhatikan contoh soal berikut ini.

Contoh:

Asumsikan PT. LTM adalah suatu perusahaan yang bergerak di bidang industri bahan konsumsi primer. Pada awal pendiriannya perusahaan memiliki struktur modal saham biasa sejumlah 10.000 lembar dengan harga perlembaranya Rp25.000,-. Saat ini perusahaan sedang mempertimbangkan sebuah proyek ekspansi pasar yang membutuhkan pendanaan sebesar Rp50.000.000,-. Terdapat dua alternative yang dapat dipertimbangkan untuk menghasilkan pendanaan proyek tersebut, yaitu: (1) perusahaan akan menerbitkan saham baru sebanyak 5000 lembar, atau (2) perusahaan akan menerbitkan surat utang obligasi dengan kupon 7,5%. Diproyeksikan jika ekspansi pasar dapat dilaksanakan, perusahaan akan memperoleh EBIT sebesar Rp15.000.000,- dengan tarif pajak 40%. Berdasarkan dua alternative tersebut, manakah keputusan struktur modal yang terbaik?

Pembahasan:

	Alternatif Penerbitan Saham Baru	Alternatif Penerbitan Obligasi
EBIT	15,000,000	15,000,000
Total bunga		3,750,000
Earning Before Tax (EBT)	15,000,000	11,250,000
Tarif Pajak 40% x EBT	6,000,000	4,500,000
Laba Bersih setelah pajak	9,000,000	6,750,000
Jumlah saham yang beredar	15,000	10,000
Earning Pershare (EPS)	600	<b>675</b>

Berdasarkan hasil perhitungan nilai EPS yang tertinggi pada harga Rp675, sehingga

perusahaan dapat mengambil keputusan atas kebijakan struktur modal untuk pembiayaan proyek ekspansi pasar tersebut dengan menggunakan alternative penerbitan obligasi.

# BAB 6

## Keputusan Pendanaan dan Dividen

Dalam dunia bisnis yang kompetitif dan dinamis, manajemen keuangan perusahaan memiliki peran sentral dalam mencapai tujuan keuangan dan pertumbuhan jangka panjang. Dalam lingkup ini, dua keputusan penting yang memainkan peran utama dalam mengelola sumber daya keuangan adalah keputusan pendanaan dan keputusan dividen. Keputusan ini tidak hanya mempengaruhi kesehatan finansial perusahaan, tetapi juga memiliki dampak yang signifikan pada persepsi investor, nilai pasar saham, dan citra perusahaan di mata public.

### **A. Keputusan Pendanaan; Utang Versus Ekuitas**

Keputusan mengenai pendanaan merupakan salah satu aspek penting dalam pengelolaan keuangan suatu perusahaan. Dalam hal ini, perusahaan dapat memilih antara dua opsi utama: pendanaan melalui utang atau pendanaan melalui ekuitas. Kedua opsi ini memiliki kelebihan dan risiko yang perlu dipertimbangkan secara seksama sebelum mengambil keputusan.

Dalam perjalanan mengelola sebuah perusahaan, keputusan pendanaan adalah tonggak penting yang dapat membentuk jalannya masa depan. Keputusan apakah akan memilih pendanaan

melalui utang atau ekuitas memiliki dampak yang mendalam pada struktur keuangan dan kinerja perusahaan. Bab ini memberikan pemahaman dasar tentang pentingnya keputusan pendanaan, serta menguraikan faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam membuat pilihan yang tepat.

### **1. Peran Keputusan Pendanaan**

Pendanaan merujuk pada sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasinya, mengembangkan proyek, dan mencapai tujuan jangka panjang. Keputusan pendanaan merupakan salah satu tugas penting dalam manajemen keuangan yang mempengaruhi segala aspek dari struktur modal hingga risiko perusahaan.

### **2. Opsi Pendanaan : Utang Vs Ekuitas**

Dalam konteks keputusan pendanaan, perusahaan memiliki dua opsi utama: pendanaan melalui utang atau pendanaan melalui ekuitas.

#### **a. Pendanaan Melalui Utang**

Opsi ini melibatkan peminjaman dana dari pihak luar seperti bank atau investor obligasi. Keuntungan utama adalah bahwa perusahaan tidak kehilangan kepemilikan atau kendali, namun, ada kewajiban untuk membayar kembali pinjaman beserta bunga pada jangka waktu tertentu.

#### **b. Pendanaan Melalui Ekuitas**

Pendanaan ekuitas melibatkan penerbitan saham kepada investor, yang menjadi pemegang saham perusahaan. Ini memberikan perusahaan akses ke dana tanpa



kewajiban pembayaran tetap, tetapi dapat mengakibatkan dilusi kepemilikan bagi pemegang saham saat saham baru diterbitkan.

### **3. Implikasi Keputusan Pendanaan**

Keputusan pendanaan memiliki dampak yang luas dan berkelanjutan. Struktur modal perusahaan, biaya modal, dan risiko keuangan semua dipengaruhi oleh pilihan pendanaan. Kesalahan dalam membuat keputusan ini bisa mengakibatkan risiko likuiditas, pembayaran bunga yang berlebihan, atau bahkan masalah kebangkrutan.

### **4. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan**

Beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan dalam keputusan pendanaan meliputi:

#### **a. Profil Risiko dan Tujuan Keuangan Perusahaan**

Perusahaan harus memahami risiko yang siap diambil dan tujuan jangka panjangnya sebelum memilih pendanaan.

#### **b. Proyeksi Arus Kas**

Kemampuan perusahaan untuk membayar kembali utang atau membagikan dividen tergantung pada proyeksi arus kas di masa depan.

#### **c. Kondisi Pasar Keuangan**

Kondisi suku bunga dan ketersediaan dana di pasar akan mempengaruhi biaya utang dan kelayakan pendanaan.

#### **d. Kepemilikan dan Kontrol**

Keputusan ekuitas dapat mempengaruhi pemegang saham asli dengan membagi kepemilikan atau mengurangi kontrol.

#### **e. Perubahan Lingkungan Bisnis**

Perubahan dalam industri, regulasi, atau ekonomi juga bisa mempengaruhi pilihan pendanaan.

### **5. Analisis Risiko**

Analisis risiko dan keuntungan pendanaan utang dan pendanaan ekuitas sangat penting dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Kedua pilihan ini memiliki dampak yang berbeda terhadap struktur modal, risiko keuangan, dan nilai perusahaan. Berikut adalah analisis risiko dan keuntungan untuk kedua opsi pendanaan:

## **B. Pendanaan Utang dan Pendanaan Ekuitas**

### **1. Pendanaan Utang**

#### **Keuntungan :**

- **Biaya Bunga Lebih Rendah**  
Biaya bunga pada utang biasanya lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham, sehingga dapat menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi bagi pemegang saham.
- **Pajak dan Pengurangan Biaya**  
Bunga yang dibayarkan atas utang dapat dikurangkan sebagai biaya dalam perhitungan pajak, yang dapat mengurangi beban pajak perusahaan.
- **Tidak Mengurangi Kepemilikan**

Pemegang saham asli tidak terdilusi, sehingga mereka mempertahankan kepemilikan dan kendali atas perusahaan.

**Risiko :**

- **Kewajiban Pembayaran Tetap**  
Perusahaan harus membayar bunga dan pokok utang sesuai jadwal, bahkan jika kinerja keuangan buruk.
- **Risiko Likuiditas**  
Jika perusahaan kesulitan membayar utang atau mengelola arus kasnya dengan buruk, ini dapat menyebabkan masalah likuiditas dan bahkan kebangkrutan.
- **Risiko Bunga**  
Jika suku bunga naik, biaya bunga perusahaan juga akan naik, yang dapat mempengaruhi profitabilitas.

**2. Pendanaan Ekuitas**

**Keuntungan :**

- **Tidak Ada Kewajiban Pembayaran Tetap :**  
Perusahaan tidak memiliki kewajiban pembayaran bunga atau pokok seperti pada utang. Dividen hanya dibayarkan jika perusahaan menghasilkan laba.
- **Tidak Ada Risiko Kebnagkrutan**  
Jika perusahaan mengalami kerugian, pemegang saham tidak memiliki kewajiban untuk membayar kembali seperti pemegang utang.
- **Tidak Ada Pembatasan Keuangan**

Ada persyaratan atau covenants yang mengikat perusahaan, memberikan fleksibilitas dalam penggunaan dana.

**Risiko :**

- Dilusi Pemegang Saham  
Penerbitan saham baru dapat mengakibatkan dilusi kepemilikan bagi pemegang saham asli.
- Tidak Ada Pengurangan Biaya Pajak  
Dividen tidak dapat dikurangkan sebagai biaya dalam perhitungan pajak.
- Pengurangan Kontrol  
Penerbitan saham baru mengurangi kepemilikan dan kendali perusahaan oleh pemegang saham asli.

Selanjutnya pemilihan antara pendanaan utang dan pendanaan ekuitas harus didasarkan pada beberapa faktor:

- **Profil Risiko Perusahaan**  
Perusahaan dengan risiko keuangan yang rendah mungkin lebih nyaman menggunakan utang, sedangkan perusahaan yang beroperasi dalam industri yang lebih tidak stabil mungkin cenderung memilih pendanaan ekuitas.
- **Tujuan Keuangan**  
Apakah perusahaan sedang dalam tahap pertumbuhan, akuisisi, atau pengembangan proyek baru.
- **Keadaan Pasar Keuangan**

Suku bunga saat ini dan kondisi pasar dapat mempengaruhi biaya dan ketersediaan utang dan ekuitas.

### **C. Kebijakan Dividen : Teori Dividen dan Pendekatan MM (Modigliani - Miller)**

Dividen adalah bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham perusahaan sebagai imbalan atas kepemilikan saham mereka. Dividen biasanya dibayarkan secara periodik, seperti per triwulan atau per tahun, dan merupakan salah satu cara perusahaan mengalokasikan pendapatan yang dihasilkan dari operasinya kepada para pemegang saham. Dalam konteks sederhana, dividen dapat dianggap sebagai pembagian keuntungan kepada mereka yang memiliki bagian kepemilikan dalam perusahaan.

#### **1. Dividen Payout Ratio**

Rasio Dividend Payout Ratio adalah perbandingan antara jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dengan laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan. Biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase. Beberapa perusahaan memilih untuk membagikan seluruh laba bersih kepada pemegang saham, sedangkan yang lain hanya mengalokasikan sebagian dari laba perusahaan untuk dividen. Jika suatu perusahaan memilih untuk membayar dividen sebagian, maka sisa laba tersebut dikenal sebagai laba ditahan. Biasanya, laba ditahan ini digunakan oleh perusahaan untuk melunasi utang atau untuk investasi lebih lanjut, sehingga dikenal sebagai rasio

retensi. Keputusan ini seringkali bergantung pada strategi dan kondisi keuangan perusahaan.

Dividen bisa berupa pembayaran tunai atau saham. Dalam pembayaran tunai, perusahaan memberikan sejumlah uang kepada pemegang saham sebagai bagian dari laba yang dihasilkan. Sedangkan dalam pembayaran saham, perusahaan mengeluarkan saham tambahan sebagai bentuk dividen kepada pemegang saham yang ada. Jadi, pemegang saham yang menerima dividen saham akan memiliki lebih banyak saham perusahaan setelah pembayaran dividen.

Keputusan perusahaan untuk membayar dividen dan besarnya dividen yang akan dibayarkan dipengaruhi oleh beberapa faktor, termasuk kinerja keuangan, rencana investasi, dan kebijakan manajemen. Beberapa perusahaan mungkin memilih untuk membayar dividen yang lebih besar untuk menarik investor yang mencari pendapatan tetap, sementara perusahaan lain mungkin lebih memilih untuk menahan laba untuk diperuntukkan bagi investasi dalam pertumbuhan bisnis di masa depan.

Kebijakan deviden biasanya diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR). Dividend Payout Ratio semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan.

Terdapat tiga metode untuk menghitung rasio pembagian dividen, yaitu sebagai berikut :

- a. Salah satu cara untuk menghitung rasio pembagian dividen adalah dengan membagi

jumlah dividen dengan total laba bersih perusahaan selama satu tahun.

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividen per lembar saham (DPS)}}{\text{laba bersih perlembar saham(EPS)}} \times 100$$

$$\text{DPS} = \frac{\text{jumlah dividen}}{\text{Jlh saham beredar}} = \text{EPS} = \frac{\text{laba saham biasa}}{\text{Jlh saham beredar}}$$

### **Contoh Soal**

Dari laporan keuangan idx pada perusahaan PT Bank Sejahtera (BSA). Pembayaran dividen kas 2021 sebesar Rp 13,73 triliun, sementara laba bersih sebesar Rp 31,41 triliun. Hitunglah Dividen payout ratio PT. BSA?

### **Penyelesaian :**

$$\begin{aligned} \text{Dividend payout ratio} &= \frac{\text{Rp } 13,73 \text{ triliun}}{\text{Rp } 31,41 \text{ triliun}} \times 100 \\ &= 43,7\%. \end{aligned}$$

Artinya : PT. Bank Sejahtera (BSA) membayar 43,7% dari laba bersih tahunan mereka sebagai dividen kepada pemegang saham.

- b. 2. Menghitung Dividen Payout Ratio juga dapat dilakukan dengan menggunakan formula Rasio Retensi. Rasio Retensi adalah perbandingan yang menunjukkan persentase dari laba bersih perusahaan yang dipertahankan dalam bentuk saldo laba ditahan. Informasi tentang saldo laba

ditahan (Retained Earnings) dalam laporan keuangan IDX dapat ditemukan dalam bagian Laporan Perubahan Ekuitas, yang biasanya tercantum sebagai bagian dari saldo laba yang belum dialokasikan untuk penggunaan tertentu.

$$\text{Rasio Retensi} = \frac{\text{Saldo Laba (Laba Ditahan)}}{\text{Laba Bersih}}$$

$$\text{Dividend payout ratio} = 1 - \text{Rasio Retensi}$$

### **Contoh Soal**

PT. Industri Farmasi Kimia Farma (KF) mencatatkan saldo laba (laba ditahan) per 31 Desember 2021 sebesar Rp 1 triliun (saldo laba ditahan yang belum ditentukan penggunaannya. Sementara laba bersih KF sebesar Rp 1,26 triliun. Hitunglah Rasio retensi ?

### **Penyelesaian :**

$$\begin{aligned}\text{Rasio Retensi} &= \frac{\text{Rp 1 triliun}}{\text{Rp 1,26 triliun}} \\ &= 0,79\end{aligned}$$

Dividend payout ratio =  $1 - 0,79 = 0,21$  atau sama dengan 21%.

- c. Menggunakan Dividend per Share dan Earning per Share. Cara alternative untuk menghitung dividen payout ratio adalah dengan memanfaatkan dividen per share



(DPS) dan earning per share (EPS). DPS mengacu pada jumlah dividen yang diberikan per lembar saham, sementara EPS merujuk pada laba yang dihasilkan per saham.

$$\text{DPS} = \frac{\text{Jumlah Dividen yang Dibayarkan}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

### **Contoh Soal**

PT. Industri Maju dalam laporan keuangan tahun 2021  
Pembagian laba untuk dividen = Rp 12,12 triliun  
Jumlah saham yang beredar = 151.559.001.604 lembar  
Laba bersih = Rp 30,75 triliun.

### **Penyelesaian :**

$$\begin{aligned} \text{DPS} &= \frac{\text{Rp 12,12 triliun}}{151,56 \text{ miliar lembar}} \\ &= \text{Rp 79,96} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{EPS} &= \frac{\text{Rp 30,75 triliun}}{151,56 \text{ miliar lembar}} \\ &= \text{Rp 202,89} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Dividend payout ratio} &= \frac{\text{Rp 79,96}}{\text{Rp 202,89}} \\ &= 0,39 \text{ atau } 39\%. \end{aligned}$$

Teori dividen dan pendekatan Modigliani-Miller (MM) adalah dua pandangan penting yang membahas tentang bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan dan keputusan investasi.

## **Teori Dividen**

Teori dividen mengajukan beberapa pendekatan tentang bagaimana perusahaan harus mengelola dividen dan bagaimana pemegang saham merespons kebijakan dividen. Beberapa pandangan dalam teori dividen termasuk:

### **1. Teori *Bird In The Hand* (Burung Di Tangan)**

Teori ini berpendapat bahwa pemegang saham lebih suka dividen daripada pertumbuhan modal. Mereka percaya bahwa dividen yang dibayar sekarang lebih pasti dan lebih bernilai daripada potensi pertumbuhan modal di masa depan.

### **2. Teori *Signaling* (Pemberian Sinyal)**

Teori ini mengatakan bahwa perusahaan yang membayar dividen tinggi mengindikasikan kepercayaan pada kinerja dan prospek masa depan yang baik. Pembayaran dividen tinggi dapat diartikan sebagai sinyal positif kepada pasar.

### **3. Teori *Clientele Effect* (Efek Klien)**

Pemegang saham memiliki preferensi berbeda terhadap dividen. Perusahaan dapat menciptakan basis pemegang saham yang stabil dengan memilih kebijakan dividen yang sesuai dengan preferensi kelompok tertentu.

## **Pendekatan Modigliani - Miller (Mm)**

Teori Modigliani-Miller (MM) adalah konsep dasar dalam keuangan korporat yang diusulkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller. Teori ini menunjukkan bahwa dalam kondisi tertentu, kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Terdapat dua proposisi utama dalam pendekatan MM terkait dengan dividen:

### **1. Proposisi MM I (Tanpa Pajak)**

Dalam kondisi tanpa pajak dan biaya transaksi, proposisi ini menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Pemegang saham dapat memilih untuk membeli saham baru atau menginvestasikan dividen yang diterima, tanpa perbedaan dalam nilai total investasi.

### **2. Proposisi MM II (Tanpa Pajak)**

Dalam kondisi tanpa pajak dan biaya transaksi, proposisi ini mengemukakan bahwa hubungan antara harga saham dan kebijakan dividen adalah linear. Harga saham akan bergerak seiring dengan perubahan dalam jumlah dividen yang dibayarkan.

### A. Identifikasi, Evaluasi, dan Pengendalian Risiko Keuangan

#### 1. Identifikasi Risiko Keuangan

Risiko keuangan atau yang dikenal dengan *financial risk* adalah berbagai bentuk keputusan yang berhubungan dengan keuangan yang bisa menyebabkan kerugian.

Risiko keuangan akan sangat berhubungan dengan keuangan, seperti dampak transaksi di dalam neraca keuangan, kewajiban kontrak kerja, tanggal jatuh tempo pembayaran utang, risiko likuiditas perusahaan, dan berbagai hal lain yang mampu mengurangi fleksibilitas perusahaan.

Risiko keuangan dapat timbul dari berbagai faktor, termasuk fluktuasi pasar, perubahan suku bunga, risiko kredit, risiko likuiditas, risiko operasional, risiko hukum, dan risiko politik.

Identifikasi dari pengelolaan risiko ini disebut dengan manajemen risiko, yang mana tidak hanya identifikasi saja, melainkan analisa respon risiko secara konsisten, formal dan juga komprehensif, sehingga akan tercipta manfaat yang bisa diraih.

Manajemen risiko keuangan berfokus pada mengidentifikasi risiko-risiko ini, mengukur dampaknya, dan mengimplementasikan strategi pengelolaan risiko yang tepat.

Manajemen Risiko Keuangan adalah proses identifikasi, evaluasi, dan pengelolaan risiko yang terkait dengan kegiatan keuangan dalam suatu organisasi. Tujuan utama dari manajemen risiko keuangan adalah untuk melindungi nilai keuangan perusahaan dan meminimalkan potensi kerugian yang diakibatkan oleh risiko-risiko yang mungkin terjadi.

Proses manajemen risiko keuangan umumnya melibatkan langkah-langkah berikut:

**a. Identifikasi Risiko**

Mengidentifikasi berbagai jenis risiko yang mungkin dihadapi oleh perusahaan, baik dari dalam maupun luar organisasi. Ini melibatkan analisis menyeluruh terhadap aspek-aspek keuangan yang rentan terhadap risiko.

Langkah pertama yang harus dilakukan adalah mengetahui dan memahami agar bisa menemukan berbagai risiko yang mungkin akan timbul di dalam bisnis.

Mengetahui gambaran prediksi yang bisa terjadi di masa depan, sehingga proses pengambilan keputusan bisa dilakukan secara cepat dan terarah. Metode dalam mengidentifikasi risiko ini mencakup:

- 1) Menentukan unit risiko perusahaan
- 2) Mengetahui proses yang terjadi di dalam bisnis
- 3) Menentukan barang dan individu yang terlibat di dalam kegiatan tersebut
- 4) Menentukan kerugian apa saja yang bisa terjadi
- 5) Menentukan penyebab terjadinya risiko keuangan
- 6) Dan membuat daftar risiko

**b. Evaluasi Risiko**

Evaluasi Risiko adalah membandingkan tingkat risiko yang telah dihitung pada tahapan analisis risiko dengan kriteria standar yang digunakan.

Evaluasi Risiko menilai potensi dampak dan probabilitas terjadinya risiko. Evaluasi risiko dilakukan dengan menggunakan metode analisis, seperti analisis statistik, simulasi, atau model matematika.

**c. Pengembangan Strategi Pengelolaan Risiko**

Setelah risiko diidentifikasi dan dievaluasi, strategi pengelolaan risiko yang tepat harus dikembangkan. Strategi ini dapat meliputi penghindaran risiko, pengurangan risiko, transfer risiko, atau retensi risiko.

Strategi pengelolaan risiko meliputi mengalihkan risiko ke pihak lain, meminimalkan dampak negatif suatu risiko, dan mengambil/menerima sebagian atau semua akibat dari timbulnya suatu risiko.

**d. Implementasi dan Pelaksanaan Strategi**

Setelah strategi pengelolaan risiko dirancang, langkah-langkah implementasi dilakukan untuk menerapkan strategi tersebut. Ini termasuk mengimplementasikan kebijakan dan prosedur yang relevan, mengalokasikan sumber daya yang diperlukan, dan melibatkan semua pihak terkait dalam pelaksanaan strategi.

Penerapan manajemen risiko merupakan suatu system dimana praktek pengelolaan risiko dilaksanakan secara sistematis mulai dari identifikasi, pengujuran/assessment, kontrol/mitigasi, dan monitoring & evaluasi.

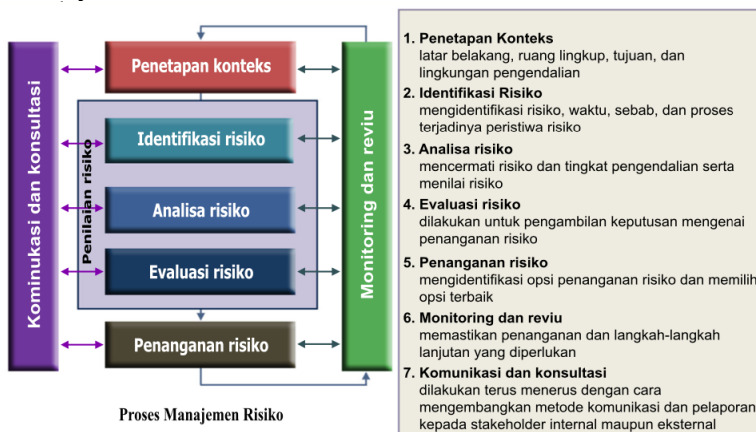
**e. Monitoring dan Evaluasi**

Risiko keuangan perlu terus dipantau dan dievaluasi secara berkala. Proses ini melibatkan pemantauan risiko, pengukuran kinerja, dan penyesuaian strategi pengelolaan risiko jika diperlukan. Risiko monitoring ialah sebuah pengawasan secara terus-menerus mengawasi berjalannya rencana dan mengantisipasi bilamana risiko event kemungkinan akan terjadi. Monitoring dan Reviu risiko ditujukan untuk terutama mendeteksi dan mengantisipasi adanya perubahan dalam hal: Konteks organisasi, Profil Risiko, Level setiap risiko dan Efektivitas mitigasi risiko

Manajemen risiko keuangan sangat penting bagi organisasi untuk memastikan

kelangsungan operasional yang stabil, melindungi nilai keuangan, dan mencapai tujuan keuangan jangka panjang. Dengan mengelola risiko secara efektif, perusahaan dapat mengurangi potensi kerugian dan meningkatkan kemampuan mereka dalam menghadapi ketidakpastian dalam lingkungan bisnis.

## Identifikasi Risiko Berdasarkan Proses Manajemen Risiko



Gambar 1. Identifikasi Risiko Berdasarkan Proses Manajemen Risiko

### Identifikasi Resiko

Identifikasi risiko adalah Langkah pertama dalam proses penilaian risiko.

1. Untuk memunculkan atau mendeteksi kejadian risiko sedini mungkin, sehingga dapat mengurangi atau menghilangkan kejutan.

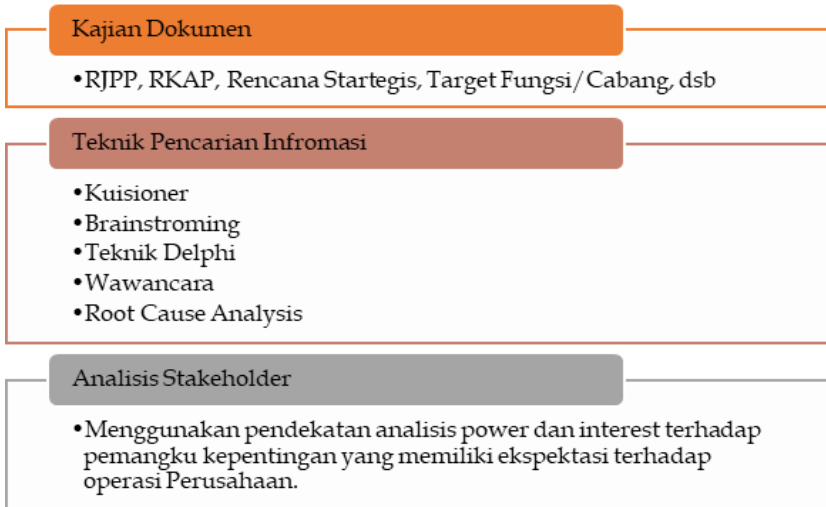


2. Analisa risiko dapat mengembangkan pemahaman yang baik tentang kemungkinan sumber masalah (atau peluang) yang akan mempengaruhi pencapaian tujuan organisasi.
3. Selanjutnya menguji dampak kuantitatif dan kualitatif dari identifikasi kejadian risiko yang merupakan Langkah kedua dari proses penilaian risiko.

Identifikasi terhadap risiko dapat dilakukan dengan menggunakan :

1. Bagan *risk breakdown structure*.
2. Daftar risiko yang umum terdapat pada operasi Perusahaan.
3. Konsultasi dengan pihak-pihak lain yang memiliki pengetahuan yang baik mengenai operasi Perusahaan.
4. Teknik-teknik identifikasi risiko.
5. Dalam melakukan identifikasi risiko, harus mempertimbangkan *risk triggers*, gejala atau tanda bahaya yang mengindikasikan apakah suatu potensi risiko akan terjadi dan suatu *contingency plan / response plan* harus diimplementasikan.

## Teknik Identifikasi Risiko



Gambar 2. Teknik Identifikasi Risiko

Tabel 8. Sumber Risiko Eksternal

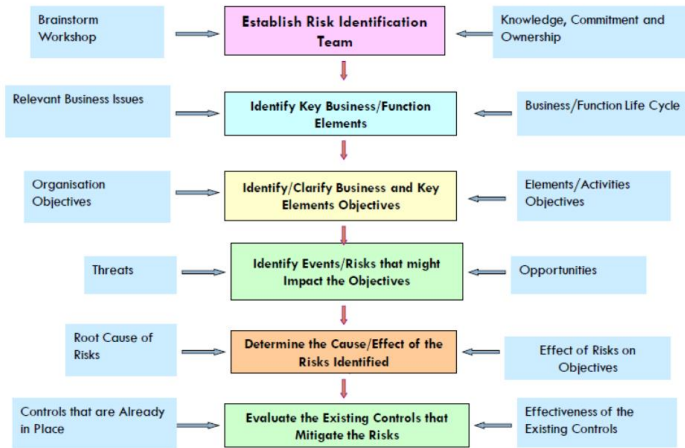
<i>External Sources of Risk</i>	<i>Risk Issue</i>
<i>Economic</i>	<i>Market growth, economic cycle, shares &amp; interest rate, capital movement, regional stability, credit availability, &amp; cost, exchange rates</i>
<i>Political and Regulatory</i>	<i>Lagislation, regulation, goverment policy, political involvement, investment, standards &amp; protocols, acceptable practices, intellectual property, societal security</i>
<i>Suplly</i>	<i>Components, outsourcing, contractors, quality assurance, logistics, costs, availability</i>
<i>Technology</i>	<i>Communications, transportations, hardware, software, security, availability</i>
<i>Competition</i>	<i>Resources, skills, funding, market positioning,</i>

	<i>new entrants</i>
<i>Community</i>	<i>Reputation, ethics, partners, practices, stakeholder expectations, activism, relationship, support</i>

Tabel 9. Sumber Risiko Internal

<b>Internal Sources of Risk</b>	<b>Risk Issue</b>
<i>People</i>	<i>Knowledge retention, skills, integrity, loyalty, industrial relations, competency, currency of expertise, employment costs, equity, workload management, ethics, demographics, health and safety</i>
<i>Data/ Information</i>	<i>Integrity, currency, relevance, access, storage, quality, timeliness, security, communication</i>
<i>Strategy</i>	<i>Robustness, flexibility, strategic fit, planning capability, implementation, involvement, ownership</i>
<i>Stakeholder management</i>	<i>Stakeholder needs, segmentation, fulfilment, relationships, service proposition, knowledge &amp; understanding</i>
<i>Leadership</i>	<i>Vision, management capability, innovation, culture, ethics, effectiveness, communication, involvement</i>
<i>Process/product or Services</i>	<i>Robustness, capability, intellectual property, life cycle, innovation, management controls, currency and relevance, quality, efficiency and effectiveness</i>
<i>Business Results</i>	<i>Business objectives, growth, sustainable development, performance, resilience, sustainability</i>

## PROSES IDENTIFIKASI



Gambar 3. Proses Identifikasi



Gambar 4. Identifikasi risiko

### ISI RISK REGISTER

1. Nomer identifikasi untuk setiap risk event
2. Peringkat dari setiap risk event
3. Nama (deskripsi) dari setiap risk event
4. Kategori dari risk event
5. Akar penyebab dari setiap risk event
6. Rencana respons untuk setiap risk event
7. Pemilik risiko (risk owner)
8. Status risiko

Pengisian Risk Register	Akar Penyebab
	Penentuan Probabilitas - - dampak Risiko Inherent
	Faktor Positif saat ini
	Gejala Risiko
	Menentukan Peluang – Dampak Risiko Residual
	Dampak Kuantitatif/Kualitatif
	Membuat Rencana Respon

## IDENTIFIKASI RISIKO

<b>Risiko Inherent (Inherent Risk)</b>	Risiko yang belum mendapatkan penanganan yang diharapkan dapat memperkecil probabilitas atau dampak dari suatu risiko
<b>Risiko Residual (Residual Risk)</b>	Risiko-risiko yang tetap ada setelah tindakan penanganan (tindak lindung) terhadap risiko inherent
<b>Risiko Sekunder (Secondary Risk)</b>	Risiko-risiko yang disebabkan oleh tindakan penanganan yang dilakukan pada risiko inherent

Gambar 5. Identifikasi Risiko

## 2. Evaluasi Risiko Keuangan

Dalam rangka memperkuat dan menunjang efektivitas penerapan manajemen risiko, diperlukan suatu evaluasi atas penerapan manajemen risiko. Secara bahasa evaluasi berasal dari bahasa Inggris “evaluation” yang berarti penaksiran atau penilaian. Lalu secara harfiah evaluasi berarti proses penentuan nilai

suatu hal atau objek berdasarkan referensi tertentu untuk mencapai tujuan tertentu.

Evaluasi adalah sebagai salah satu fungsi dari manajemen yang berusaha untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi hasil pelaksanaan dari sebuah rencana dan mengukur seobjektif mungkin dari hasil pelaksanaan dengan ukuran yang dapat diterima pihak yang mendukung maupun yang tidak mendukung dari suatu perencanaan.

Evaluasi sangat perlu dilakukan sebagai upaya mempertahankan keberhasilan dan menghindari kegagalan pada masa yang akan datang. Jadi, evaluasi strategi merupakan cara paling efektif bagi pelaku bisnis untuk meninjau sejauh mana perusahaan bertahan dan berkembang dalam usaha mencapai tujuan strategis yang diinginkan.

Evaluasi Risiko adalah membandingkan tingkat risiko yang telah dihitung pada tahapan analisis risiko dengan kriteria standar yang digunakan. Hasil Evaluasi risiko diantaranya adalah: - Gambaran tentang seberapa penting risiko yang ada. - Gambaran tentang prioritas risiko yang perlu ditanggulangi.

Evaluasi Risiko adalah membandingkan tingkat risiko yang telah dihitung pada tahapan analisis risiko dengan kriteria standar yang digunakan. Hasil Evaluasi risiko diantaranya adalah:

- Gambaran tentang seberapa penting risiko yang ada.

- Gambaran tentang prioritas risiko yang perlu ditanggulangi.
- Gambaran tentang kerugian yang mungkin terjadi baik dalam parameter biaya ataupun parameter lainnya.
- Masukan informasi untuk pertimbangan tahapan pengendalian.

### Hasil Skoring Risiko

- Hasil skoring dari tiap risiko akan menunjukkan besaran dalam skala 1-5
- Hasil skoring akan ditempatkan ke dalam Risk Matrix
- Posisi dalam Risk Matrix menentukan *Treatment* atas risiko tersebut

Likelihood	Consequence				
	Insignificant	Minor	Moderate	Major	Severe
Almost Certain	Medium	High	High	Extreme	Extreme
Likely	Medium	Medium	High	Extreme	Extreme
Possible	Medium	Medium	High	High	Extreme
Unlikely	Low	Medium	Medium	High	High
Rare	Low	Low	Medium	High	High

Gambar 6. Hasil skoring Risiko

## RISK MATRIX

Level Kemungkinan	5	17	10	6	3	1
	4	20	13	8	4	2
	3	22	15	11	7	5
	2	24	19	14	12	9
	1	25	23	21	18	16
		1	2	3	4	5
		Level Dampak				

Gambar 7. Risk Matrix

*Unacceptable* (merah): perlakuan risiko harus segera dilakukan walaupun biaya mahal karena menyangkut kelangsungan perusahaan.

*Issue* (*orange*): maka perlakuan risiko perlu dilakukan agar risiko tersebut menjadi minimal

*Issue* (Hijau muda): maka perlakuan risiko didasarkan pada cost benefit analysis. Kadang kadang tidak perlu dilaksanakan perlakuan risiko.

*Acceptable* (hijau tua) : maka risiko dianggap kecil dan perlakuan risiko tidak diperlukan

### **Guna Matrix Risk**

1. Memberikan pandangan menyeluruh mengenai pemetaan risiko sebuah divisi / organisasi.
2. Memberikan gambaran mengenai risiko mana saja yang perlu diprioritaskan
3. Menunjukkan potensi kemungkinan dan dampak dari sebuah risiko dibandingkan dengan risiko-risiko lain.
4. Menjadi landasan untuk menentukan Risk Treatment yang tepat untuk risiko tersebut

### **Toleransi Risiko**

1. Penentuan tingkat toleransi risiko bukanlah suatu hal mudah karena setiap risiko punya parameter yang berbeda
2. Konsep toleransi risiko pada dasarnya menggambarkan tingkat daya tahan organisasi terhadap kerugian yang terjadi karena kejadian - kejadian yang tidak diharapkan Program Sertifikasi *Certified Risk Associate* (CRA) terjadi karena kejadian -kejadian yang tidak diharapkan
3. Batas toleransi risiko menunjukkan bahwa bila batasan tersebut terlewati, maka dampaknya akan sangat serius bagi organisasi dan berpotensi dapat menjadikan organisasi tidak dapat berfungsi atau disintegrasi
4. Kerugian berupa kualitatif (reputasi, kehilangan dukungan dari stakeholder) maupun kuantitatif (uang,



## **PENGGUNAAN TOLERANSI RISIKO**

Toleransi Risiko dapat ditentukan, yaitu:

1. Kerugian secara agregatif (per tahun) atas seluruh kejadian-kejadian merugikan yang dialami oleh Perusahaan tanpa memandang kejadiannya seperti apa.
2. Risiko dengan dampak terbesar yang berpotensi untuk menimbulkan dampak fatal bagi organisasi.
3. Toleransi risiko dapat ditentukan melalui pengimplementasian *cash flow at* Risiko di level organisasi.

### ***RISK APPETITE AND RISK TOLERANCE***

Dewan direksi bertanggungjawab untuk memformulasikan dan menyetujui penetapan Risk Appetite dan Risk Tolerance

- Apa yang ingin dicapai organisasi ? (sasaran strategis)
- Berapa besar risiko yang dapat diterima / akan diambil untuk mencapai sasaran Strategi ? (*risk appetite*)
- Berapa besar potensi penyimpangan yang diperkenankan atas sasaran yang telah ditetapkan ? (*risk tolerance*)
- Berapa besar tingkat risiko yang dihadapi organisasi saat ini? (*Risk profile*)

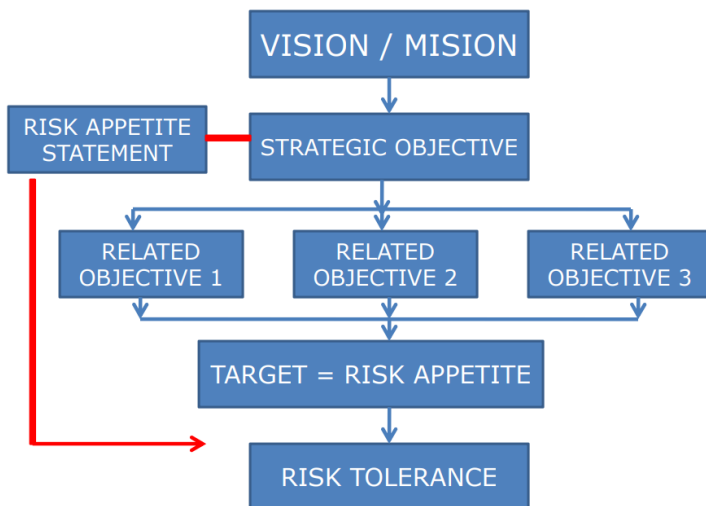
### ***RISK APPETITE STATEMENT***

1. Berisi risiko-risiko yang bersedia diambil Perusahaan dalam rangka mencapai tujuan strategisnya dan memenuhi kewajibannya kepada stakeholder

2. Memberikan kepastian kepada stakeholder bahwa Perusahaan memahami sepenuhnya risiko yang ada di dalam Perusahaan dan risiko yang berada di bawah kendali.

Setelah risiko didefinisikan, Risk Appetite dapat diterjemahkan menjadi Risk Tolerance dan Risk Limit (batas toleransi risiko) menurut unit bisnis, area fungsional dan kantor cabang serta anak Perusahaan.

### **PENENTUAN RISK APPETITE**



Gambar 8. Penentuan *Risk Appetite*

### **3. Pengendalian Risiko Keuangan**

Risiko keuangan adalah risiko yang dampak kerugiannya dapat dinilai atau diukur dengan uang. Berdasarkan jangka waktu, risiko keuangan dapat terbagi menjadi risiko jangka pendek dan risiko jangka panjang.

Setidaknya ada 4 risiko yang termasuk di dalamnya yaitu risiko pendapatan, risiko

pengeluaran, risiko aset atau investasi, dan risiko kredit. Setelah manajer risiko mengidentifikasi dan mengukur risiko yang dihadapi Perusahaan, maka manajer risiko bisa memutuskan pola menangani risiko tersebut.

Dua pendekatan dasar untuk mengatasi risiko yang kemungkinan muncul, yaitu pengendalian risiko (*risk control*) dan pembiayaan risiko (*risk financing*)

Pengendalian risiko dijalankan dengan metode berikut:

- Menghindari risiko
- Mengendalikan kerugian
- Pemisahan
- Kombinasi atau *pooling*
- Pemindahan risiko

Pembiayaan Risiko (*risk financing*) meliputi:

- Pemindahan risiko melalui pembelian asuransi
- Menanggung risiko (*retention*)

Masing-masing peralatan dapat dipergunakan dalam kombinasi satu dengan lainnya. Jika exposure tidak dihilangkan maka tidak ada alternatif lain, selain menggunakan model pembiayaan. Pada pembahasan masing-masing model (Teknik) perlu diperhatikan pada karakteristik dasar, pertimbangan yang mempengaruhi penggunaan dan pengamatan-pengamatan atas bagaimana

mengimplementasikannya serta bagaimana mengevaluasi hasilnya.

### **Menghindari Risiko**

Salah satu cara mengendalikan risiko murni adalah dengan cara menghindari harta, orang atau kegiatan dari exposure terhadap risiko dengan jalan sebagai berikut:

1. Menolak memiliki, menerima atau melaksanakan suatu kegiatan walau hanya untuk sementara.
2. Menyerahkan Kembali risiko yang terlanjur diterima atau segera menghentikan kegiatan begitu kemudian diketahui mengandung risiko. Jadi menghindari risiko berarti juga menghilangkan risiko itu.

### **Karakteristik Dasar**

Beberapa karakteristik penghindaran risiko seharusnya diperhatikan:

1. Ada kemungkinan menghindari risiko, semakin luas risiko yang dihadapi, maka semakin besar ketidakmungkinan menghindarinya.
2. Manfaat atau keuntungan finansial yang akan diterima dari sebab kepemilikan suatu harta, memperkerjakan pegawai atau bertanggung jawab atas suatu kegiatan akan hilang jika dilaksanakan penghindaran risiko.
3. Semakin kecil risiko yang dihadapi maka akan semakin besar kemungkinan akan terciptanya risiko yang baru.

## **Implementasi dan evaluasi Hasil**

Untuk mengimplementasikan keputusan penghindaran risiko, maka harus diadakan penetapan semua harta, personal dan atau kegiatan untuk menghadapi risiko yang ingin dihindari. Dengan dukungan pihak manajemen puncak maka manajer risiko dapat mengarahkan kebijakan dan prosedur tertentu yang harus dipatuhi semua anggota organisasi atau perusahaan. Penghindaran risiko disebut berhasil apabila tidak terjadi kerugian yang disebabkan risiko yang ingin dihindarkan tersebut. Metode implementasi tidak perlu diterapkan jika ternyata larangan-larangan telah diinstruksikan telah dilanggar meskipun terjadi secara kebetulan.

## **Pengendalian Kerugian (*loss control*)**

Pengendalian kerugian dapat diterapkan dengan:

- 1) Merendahkan kans (*chance*) untuk terjadinya kerugian
- 2) Mengurangi keparahannya jika kerugian itu memang terjadi. kedua Tindakan tersebut dapat diklasifikasikan dalam berbagai cara:
  - Tindakan pencegahan kerugian atau Tindakan pengurangan kerugian
  - Menurut sebab kejadian yang akan dikendalikan
  - Menurut lokasi daripada kondisi-kondisi yang akan dikendalikan
  - Menurut waktunya.

## Metode Pencegahan-kerugian dan Metode Pengurangan-kerugian

Program pencegahan kerugian berusaha mengurangi atau menghilangkan kans (chance) kerugian. Program pengurangan kerugian bertujuan untuk mengurangi keparahan potensial dari kerugian. Beberapa program pengendalian kerugian merupakan gabungan antara program pengurangan kerugian dan pencegahan kerugian.

Berbagai program pencegahan kerugian diilustrasikan dengan contoh-contoh berikut:

Kans suatu kerugian kebakaran dapat dikurangi dengan konstruksi memakai bahan tahan api. Kans tanggung gugat produk bisa dikurangi dengan memperketat pengawasan mutu, memilih distributor lebih hati-hati, meneliti pernyataan-pernyataan yang dikeluarkan oleh *salesmen* serta bagian iklan yang menjurus kepada kemungkinan adanya penuntutan oleh konsumen. Kans kecelakaan dalam bekerja dapat dikurangi dengan berbagai cara seperti mengadakan pertemuan keselamatan kerja, mengharuskan pekerja memakai alat-alat pelindung, dan sebagainya.

Program pengurangan kerugian dapat dibagi lagi atas :

1. *Minimization program*
2. *Salvage program*

Perbedaan antara keduanya ialah *minimization program* dijalankan sebelum kerugian terjadi atau selama kerugian itu sedang terjadi dengan tujuan membatasi besarnya kerugian.

## **Pengendalian Kerugian Menurut Sebab-sebab Terjadinya**

Secara tradisional teknik pengendalian kerugian diklasifikasikan menurut pendekatan yang dilakukan :

- 1) Pendekatan *engineering*.
- 2) Pendekatan hubungan kemanusiaan (*human relationship*)

Dalam beberapa keadaan kedua pendekatan dilaksanakan secara simultan. Pendekatan *engineering* menekankan kepada sebab-sebab yang bersifat fisik dan mekanikal misalnya memperbaiki kabel listrik yang tidak memenuhi syarat, pembuangan limbah yang tidak memenuhi ketentuan, konstruksi bangunan dan bahan dengan kualitas buruk dan sebagainya.

Pendekatan *human relation* menekan sebab-sebab kecelakaan yang berasal dari faktor manusia, seperti kelengahan, suka menghadang bahaya, sengaja tidak memakai alat pengaman yang diharuskan, dan lain-lain faktor psikologis. Kedua pendekatan in dalam prakteknya dijalankan secara simultan.

### **Pelepasan energi yang tak terkendali sebagai penyebab musibah**

DR. William Haddon, Kepala Lembaga Asuransi untuk keselamatan jalan raya Amerika, menganjurkan cara yang lebih komprehensif dalam pengklasifikasian teknik pengendalian kerugian yang berdasarkan kepada sebab-sebab terjadinya kecelakaan.

Menurut Haddon, musibah merupakan hasil dari perpindahan energi dalam jumlah dan pada kecepatan dan dengan cara sedemikian rupa sehingga menghancurkan struktur yang dilandanya. Musibah ini dapat dicegah baik dengan jalan menguasai/mengendalikan energi tersebut, maupun dengan jalan mengubah struktur obyek tersebut dengan struktur yang tahan terhadap energi itu. Untuk itu Haddon mengemukakan 10 strategi berikut :

1. Mencegah lahirnya hazard pada kesempatan pertama.
2. Mengurangi jumlah atau besarnya hazard. Misalnya mengurangi kecepatan mobil, kurangi pemakaian plastik untuk menyimpan bensin, dan sebagainya.
3. Mencegah keluarnya hazard jika hazard terbentuk, atau kalau hazard memang sudah ada sebelumnya. Misalnya untuk mencegah infeksi melalui susu, mensterilkan susu sebelum di minum.
4. Mengubah kecepatan atau kekuatan keluarnya hazard dari sumbernya. Misalnya untuk mengurangi derasnya aliran air sungai pada kota, orang membagi alirannya menjadi beberapa sungai.
5. Memisahkan dari obyek yang dapat dihancurkannya; pemisahan dalam arti pemisahan tempat atau pemisahan waktu.
6. Memisahkan hazard dari obyek yang harus dilindungi dengan suatu sekat pemisah. Misalnya memegang bahan yang mengandung bibit penyakit, maka tangan harus diberi sarung



tangan; menghindarkan bahan makanan tercemar, maka makanan dibungkus, dimasukkan dalam kaleng dan sebagainya.

7. Mengubah kualitas dasar yang relevan dari hazard. Misalnya, bahaya tabrakan pada jalan dikurangi antara lain dengan membuat garis pemisah antara jalur yang berlawanan arah.
8. Menjadikan obyek lebih tahan terhadap hazard yang akan merusaknya. Misalnya; imunisasi untuk memperkuat tubuh dari serangan penyakit.
9. Mulai melakukan tindakan kontra untuk menahan bertambahnya kerusakan, misalnya tindakan rescue.
10. Menstabilkan, mereparasi, dan merehabilitasi objek yang terkena musibah.

### **Pengendalian Kerugian Menurut Lokasi**

Tindakan pengendalian risiko dapat pula diklasifikasikan menurut lokasi daripada kondisi yang direncanakan untuk dikendalikan. Dr. Haddon menegaskan bahwa kemungkinan dan keparahan kerugian dari kecelakaan lalu-lintas tergantung atas kondisi-kondisi dalam :

1. Orang yang menggunakan jalan
2. Kendaraan
3. Lingkungan umum jalan raya yang melingkupi faktir-faktor seperti desain, pemeliharaan, keadaa lalu lintas dan peraturan.

### **Pengendalian Menurut Waktunya**

Pendekatan ini mempertanyakan apakah metode itu digunakan:

1. Sebelum kecelakaan.
2. Selama kecelakaan terjadi.
3. Sesudah kecelakaan itu.

Klasifikasi ini telah dipergunakan juga sebagai kriteria untuk membedakan antara minimization dan salvage. Tindakan pencegahan kerugian (berdasarkan definisi) semuanya dilaksanakan sebelum kejadian.

Klasifikasi yang kedua yang berdasarkan timing juga mengenalkan:

1. Phase perencanaan.
2. Phase pengamanan-perawatan,
3. Phase darurat.

Segala perubahan-perubahan yang mendasar dari operasi, seperti pembelian mesin baru, penambahan bangunan, dan sebagainya, harus didahului dengan perencanaan pengendalian kerugian. Dalam phase perencanaan dilakukan segala pertimbangan untuk mengadakan perubahan di mana perlu dipandang dari sudut pencegahan kerugian atau pengurangan kerugian.

Phase pengamanan-perawatan meliputi program untuk memeriksa pelaksanaan dan mengusulkan perubahan bila perlu, misalnya kualitas jasa penjagaan dan sistem alat apakah sudah memadai, dan sebagainya. Phase darurat meliputi program-program yang menjadi efektif dalam keadaan darurat, misalnya pengadaan fasilitas pemadam kebakaran.

## **ANALISIS KERUGIAN DAN ANALISIS HAZARD**

Langkah pertama dalam pengendalian kerugian adalah untuk mengidentifikasi dan menganalisis :

1. Kerugian yang telah terjadi.
2. Hazard yang menyebabkan kerugian menyebabkan kerugian di masa datang.

Langkah ini memerlukan:

1. Suatu sistem pelaporan yang komprehensif.
2. Inspeksi secara berkala.

## **ANALISIS KERUGIAN**

Untuk mendapatkan informasi atas kerugian, maka pengendali kerugian perlu untuk membangun:

1. Jaringan pemberi informasi.
2. Formulir untuk melaporkan kerugian.

Pemberi informasi yang utama ialah supervisor lini yang bertanggung jawab terhadap operasi di mana kecelakaan itu terjadi. Mereka dapat menyediakan informasi terperinci mengenai kecelakaan itu dan dengan mengisi formulir dengan benar.

Informasi yang disediakan melalui laporan dapat digunakan untuk:

1. Mengukur performance manajer lini.
2. Menetapkan operasi mana yang perlu dibetulkan.
3. Mengidentifikasi hazard yang tersangkut dengan kerugian itu.
4. Menyediakan informasi yang dapat dipergunakan untuk memotivasi manajer dan

pekerja untuk menaruh perhatian besar terhadap pengendalian kerugian.

Informasi selanjutnya dapat diperoleh dari data statistik. Dengan informasi yang berasal dari statistik ini dapat dibandingkan pengalaman perusahaan sendiri. Selanjutnya dengan memanfaatkan informasi dari statistik dapat diketahui karakteristik kecelakaan sebagai peril; sifat kecelakaan itu; sifat dan luasnya kerugian; bulan, hari dan jam terjadinya; pekerja atau supervisor yang tersangkut; hazard atau peristiwa yang melatarbelakangi kecelakaan itu: Kondisi yang tidak aman atau tindakan yang tidak aman termasuk alasan bertindak ceroboh itu.

Catatan-catatan kecelakaan seharusnya mengikhtisarkan karakteristik-karakteristik ini untuk kecelakaan-kecelakaan selama periode yang paling akhir, dan juga memperlihatkan bagaimana karakteristik ini berubah sepanjang waktu. Perhatian terutama harus ditujukan kepada karakteristik yang kemunculannya melebihi frekuensi yang normal.

## **ANALISIS HAZARD**

Analisis hazard tidak dapat dibatasi pada analisis hazard yang telah menyebabkan kecelakaan saja. Perlu menyelidiki hazard yang mungkin akan muncul, berdasarkan pengalaman perusahaan lain, atau pengalaman perusahaan asuransi. Misalnya hazard dalam produk baru seperti obat baru merupakan hazard yang belum pernah dialami bahkan oleh perusahaan lain, tetapi melalui

percobaan laboratorium hazard itu mungkin ditemukan.

Alat-alat baru dalam menemukan hazard melalui inspeksi adalah :

1. *checklist*.
2. *fault tree analysis*

### **MENENTUKAN KELAYAKAN EKONOMIS**

Walaupun pencegahan segala kerugian diinginkan, tetapi ditinjau dari sudut manfaat dan biaya, tidak selalu economically feasible Oleh karena itu pertimbangan yang bersifat ekonomi harus dilakukan.

#### **Biaya Yang Timbul Karena Kecelakaan**

Biaya yang timbul karena kecelakaan ini sering dialokasikan jauh lebih rendah dari jumlah yang mungkin terjadi, hal ini disebabkan karena adanya biaya-biaya lain yang tersembunyi yang secara langsung tidak terlihat pada kecelakaan itu sendiri. Di antara biayabiaya itu adalah :

1. Biaya karena hilangnya waktu kerja bagi pegawai yang cedera.
2. Biaya karena hilangnya waktu kerja pegawai lain, karena menolong yang cedera.
3. Biaya dari waktu yang terpakai bagi supervisor menyiapkan laporan kecelakaan itu serta melatih pegawai lain untuk menggantikan pegawai yang cedera.
4. Biaya berkenaan dengan rusaknya mesin, peralatan, atau harta yang lain : seperti material yang terbuang.

5. Biaya berkenaan pembayaran penuh gaji pegawai yang pulih dari cederanya, walaupun kemampuan kerjanya menurun.
6. Hilangnya waktu produksi.

### **Biaya Pengendalian Kerugian**

Biaya pemasangan dan perawatan peralatan pengendalian kerugian dapat dibagi ke dalam tiga kategori:

1. Pengeluaran modal dan depresiasi untuk alat pencegah seperti dinding tahan api, peralatan seperti pompa pemadam api.
2. Pengeluaran seperti gaji, tunjangan, pakaian, biaya, training, dan sebagainya bagi penjaga, supervisor, regu pemadam kebakaran, konsultan, dan sebagainya.
3. Pengeluaran untuk menjalankan program seperti biaya manual dan lain-lain alat bantu, inspeksi dan perawatan preventif, dan sebagainya.

### **Membandingkan manfaat dan biaya**

Dalam membandingkan manfaat pengendalian kerugian dengan biayanya, maka timbul dua persoalan. Pertama, karena manfaat biasanya tidak pasti, maka benefit itu harus dikalikan dengan probabilitas manfaat itu akan terjadi. Baik manfaat (*benefit*) maupun biaya bisa disebarkan pada biaya untuk beberapa tahun. Akibatnya orang harus membandingkan present value dari *expected costs*.

## **Evaluasi**

Usaha pengendalian kerugian bisa dievaluasi dengan menetapkan :

1. Apakah biaya kecelakaan adalah dikurangi dengan adanya usaha tersebut.
2. Apakah kebijaksanaan keselamatan (*safety policy*) dan prosedur yang dianjurkan oleh manajer risiko ada dijalankan. Perubahan-perubahan dalam biaya kecelakaan diukur dengan perubahan dalam premi asuransi, biaya-biaya lain kecelakaan, frekuensi kerugian, dan keparahan kerugian. Perubahan-perubahan ini seharusnya dianalisis dalam aggregate, berdasarkan departemen dan berdasarkan exposure.

## **PEMISAHAN**

Yang dimaksud dengan pemisahan di sini ialah menyebarkan harta yang menghadapi risiko yang sama, menggantikan penempatan dalam satu lokasi. Misalnya jika banyak mempunyai truk, maka tindakan pemisahan dilakukan dengan menempatkannya dalam beberapa pool yang berlainan, menempatkan barang persediaan tidak dalam satu gudang saja, tapi dipisahkan dalam dua atau lebih. Maksud pemisahan ini adalah mengurangi jumlah kerugian untuk satu peristiwa. Dengan menambah banyaknya independent exposure unit maka probabilitas kerugian-harapan diperkecil. Jadi memperbaiki kemampuan perusahaan untuk meramalkan kerugian yang akan dialami.

## **Kombinasi**

Kombinasi atau pooling menambah banyaknya exposure unit dalam batas kendali perusahaan yang bersangkutan, dengan tujuan agar kerugian yang akan dialami lebih dapat diramalkan, jadi risiko dikurangi.

Salah satu cara perusahaan mengkombinasikan risiko adalah dengan perkembangan internal. Misalnya, perusahaan angkutan memperbanyak jumlah truknya; satu perusahaan merger dengan perusahaan lain; perusahaan asuransi mengkombinasikan risiko murni dengan jalan menanggung risiko sejumlah besar orang/perusahaan.

## **PEMINDAHAN RISIKO**

Pemindahan risiko dapat dilakukan dengan tiga cara :

Pertama harta milik atau kegiatan yang menghadapi risiko dapat dipindahkan kepada pihak lain, baik dinyatakan dengan tegas, maupun berikutan dengan berbagai transaksi atau kontrak.

Contohnya :

Perusahaan yang menjual salah satu gedungnya, dengan sendirinya telah memindahkan risiko yang berhubungan dengan pemilikan gedung itu kepada pemilik baru. Ada perusahaan yang menyerahkan sebagian kegiatan perusahaan kepada kontraktor, dengan tujuan untuk memindahkan segala risiko yang berhubungan dengan pekerjaan itu.

Kedua: Risiko itu sendiri yang dipindahkan.



Contohnya :

Pada suatu kasus persewaan gedung, penyewa mungkin sanggup mengalihkan kepada pemilik berkenaan tanggung jawab kerusakan gedung karena kealpaan si penghuni. Contoh lain, seorang pembuat barang mungkin sanggup mendesak seorang pengecer untuk memikul tanggung jawab terhadap diterimanya kerusakan barang yang terjadi sesudah barang itu meninggalkan gedung milik pembuat barang, bahkan jika pembuat barang sebenarnya harus bertanggung jawab.

Dalam masing-masing contoh yang dikemukakan di atas transferee memaafkan transferor dari tanggung jawab. karena itu exposure itu sendirilah yang dihilangkan.

Ada beberapa pengendalian risiko yang tidak menghapuskan exposure itu, tetapi hanya membatasinya. Misalnya, exposure itu hanya membatasi jumlah rupiah tanggung jawabnya, bukan menghilangkannya.

Ketiga: Suatu risk financing transfer menciptakan suatu *loss exposure* untuk transferee. Pembatalan perjanjian itu oleh transferee dapat dipandang sebagai cara ketiga dalam *risk control transfer*.

Dengan pembatalan itu, transferee tidak bertanggung jawab secara hukum untuk kerugian yang semula ia setuju, untuk dibayar.

## **Instrumen Derivatif dan Manajemen Risiko Valuta Asing**

Instrumen keuangan derivatif adalah salah satu instrumen investasi yang masih jarang diketahui orang. Derivatif adalah kontrak perjanjian

yang dilakukan dua pihak atau lebih untuk menjual atau membeli aset maupun komoditas.

Derivatif adalah salah satu instrumen investasi yang sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selain reksa dana, saham, dan obligasi atau surat utang. Derivatif adalah surat kontrak perjanjian yang dilakukan antara dua pihak atau lebih dengan tujuan untuk membeli atau menjual aset maupun komoditas.

Salah satu instrumen derivatif adalah derivatif keuangan yang juga telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Produk derivatif keuangan sendiri terdiri dari saham, obligasi, mata uang, dan instrumen keuangan lainnya. Walaupun masuk sebagai salah satu instrumen investasi, masih banyak para investor yang belum mengetahui seputar derivatif dan produk derivative. Padahal keuntungan yang didapatkan dengan investasi dari derivatif ini terbilang tinggi. Namun karena belum banyak yang mengenali, para investor lebih sering memilih saham, reksa dana, dan lain sebagainya sebagai investasi. Beberapa instrumen investasi yang telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) diantaranya adalah, saham, obligasi, reksa dana, Exchange Traded Fund (ETF), dan derivatif.

**Derivatif atau derivative** adalah kontrak perjanjian yang dilakukan antara dua pihak atau lebih yang bertujuan untuk membeli atau menjual aset maupun komoditas. Selanjutnya, kontrak transaksi derivatif berfungsi sebagai objek yang diperdagangkan dengan harganya telah disetujui dari perjanjian sebelumnya.

Nilai harga kontrak perdagangan derivatif di masa depan dipengaruhi oleh harga aset ataupun komoditas dari induk tersebut. Konsep derivatif ini pertama kali diperkenalkan di Chicago, Amerika Serikat pada tahun 1949. Petani di Chicago pada waktu itu sedang panen gandum. Ketika gandum telah panen, pasti harga gandum akan menurun karena stok yang berlebih. Sedangkan saat tidak panen gandum, harga gandum akan naik karena terjadi kelangkaan gandum. Karena hal ini lah petani Chicago kerap mengalami kerugian.

Untuk mencegah kerugian serta menjaga kestabilan harga gandum, instrumen keuangan derivatif berupa kontrak pembelian gandum dikeluarkan oleh Chicago Mercantile Exchange. Dengan adanya produk derivatif, para petani dapat menjual gandumnya di masa depan dari harga yang sudah ditentukan pada kontrak yang telah dibuat.

Jadi, ketika gandum panen maka para petani tidak perlu menjual semua gandumnya ke Chicago yang dapat menyebabkan kelebihan stok. Para petani dapat menyimpan terlebih dahulu hasil panen gandum agar dapat dijual di masa depan dengan harga yang telah ditentukan sebelumnya.

Peristiwa di atas adalah bagaimana cara kerja dari derivatif. Sederhananya, cara kerja derivatif itu berbasis pada kontak perjanjian perdagangan derivatif yang telah disepakati. Derivatif adalah salah satu instrumen investasi yang memiliki risiko tinggi karena memanfaatkan perkiraan harga di masa depan dengan potensi mendapat imbal hasil yang besar.

## **Derivatif Keuangan**

Derivatif keuangan adalah instrumen derivatif yang juga terdapat di bursa efek dan telah diawasi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel-variabel yang terdapat pada derivatif keuangan yang mendasarinya adalah instrumen-instrumen keuangan. Instrumen keuangan derivatif dapat berupa saham, mata uang (*currency*), indeks obligasi, tingkat suku bunga, dan instrumen-instrumen keuangan lainnya.

Namun, jika ternyata instrumen derivatif adalah komoditas maka pengawasannya dilakukan oleh BAPPEBTI (Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi).

### **1. Jenis-jenis Derivatif**

Dalam produk derivative terdapat empat jenis yang dapat dikategorikan dalam kelompok produk derivative.

Empat jenis produk derivative diantaranya, yaitu:

#### **a. Kontrak Serah**

Kontrak serah adalah perjanjian yang dilakukan dua pihak atau lebih untuk membeli maupun menyerahkan aset atau komoditas dengan jumlah, harga, dan tanggal penyerahannya yang telah disetujui.

Kontrak serah dinyatakan selesai apabila sudah ada penyerahan secara fisik komoditas atas valuta asingnya.

#### **b. Kontrak Berjangka**

Sama dengan kontrak serah, kontrak berjangka adalah perjanjian yang dilakukan dua pihak atau lebih untuk membeli maupun menyerahkan aset atau komoditas dengan jumlah,

harga, dan tanggal penyerahannya yang telah disetujui. Perbedaannya dengan kontrak serah adalah kontrak berjangka diperdagangkan secara teratur di bursa berjangka, yaitu tempat dilakukannya transaksi derivatif berjangka.

**c. Kontrak Opsi**

Kontrak derivatif ini banyak digunakan untuk melindungi dari risiko atau nilai di masa depan. Kontrak opsi sendiri terbagi menjadi dua jenis, yaitu opsi jual serta opsi beli. Opsi jual atau put option adalah memberi hak kontrak kepada pemiliknya untuk menjual suatu aset tertentu. Biasanya opsi jual ini dilakukan oleh seseorang untuk menjual aset yang dimilikinya karena khawatir di masa depan nilai asetnya akan mengalami penurunan. Aset ini dijual dengan harga yang sudah ditentukan sebelumnya.

Sedangkan opsi beli atau call option adalah dengan memberikan hak kontrak kepada pemiliknya untuk membeli suatu aset tertentu. Nah, untuk opsi beli ini seseorang akan membeli aset yang dijual sebelumnya pada opsi jual. Seseorang yang membeli aset ini telah melakukan analisa bahwa aset yang dijual tidak akan turun nilainya di masa depan. Oleh karena itu, ia membeli aset tersebut. Pemilik opsi memiliki hak, tetapi mereka tidak wajib melakukan transaksi derivatif dengan harga yang ditentukan dalam kontrak opsi.

**d. Swap**

Jenis derivatif yang terakhir adalah swap. Swap adalah kontrak yang dilakukan untuk saling menukar arus kas pada jangka waktu yang telah ditentukan dan dilakukan secara terus-menerus.

## **Dasar Hukum Transaksi Derivatif**

Transaksi derivatif atau perjanjian derivatif dalam kegiatannya telah dilandasi dasar hukum sehingga keamanannya pun terjamin.

Berikut ini beberapa dasar hukum yang terkait dengan transaksi derivatif:

- Peraturan Pemerintah No. 45 tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.
- SE Ketua Bapepam tanggal 25 Februari 2002 No. SE-01/PM/2002 tentang Kontrak Berjangka Indeks Efek dalam Pelaporan MKBD Perusahaan Efek.
- Peraturan Bapepam tanggal 31 Oktober 2003 No.III. E. 1 tentang Kontrak Berjangka dan Opsi atas Efek atau Indeks Efek
- UU No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- SK Bapepam tanggal 20 Februari 2003 No. Kep.07/PM/2003 tentang Penempatan Kontrak Berjangka atas Indeks Efek sebagai Efek.
- Persetujuan tertulis Bapepam tanggal 18 Februari 2004 No.S-356/PM2004 tentang Persetujuan KBIE-LN (DJIA & DJ Japan Titans 100).

## **Risiko Transaksi Derivatif**

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa instrumen keuangan derivatif adalah salah satu instrumen investasi dalam bentuk kontrak perdagangan. Dalam praktiknya, transaksi derivatif lebih condong menggunakan spekulasi harga di masa yang akan datang.

Oleh karena itu, transaksi derivatif memiliki risiko tinggi. Bahkan bisa dikatakan sekuritas derivatif memiliki risiko tinggi dibanding instrumen saham.

Saat memutuskan memilih produk derivative untuk berinvestasi, maka terlebih dahulu harus melakukan riset mendalam seputar produk derivative dan memahami setiap risiko yang dapat terjadi jika memilih produk derivative.

### **Perbedaan Derivatif dan Saham**

Derivatif dan saham keduanya merupakan instrumen investasi, dan keduanya sama-sama memberikan keuntungan bagi para investor. Walaupun keduanya bagian dari investasi, ternyata terdapat perbedaan derivatif dan saham.

Derivatif adalah kontrak perjanjian yang dilakukan dua pihak atau lebih dengan tujuan untuk membeli atau menjual aset maupun komoditas. Fungsi derivatif adalah untuk melindungi nilai aset maupun komoditi di masa depan. Keuntungan yang didapat dari derivatif adalah melalui penafsiran nilai aset maupun komoditi di masa depan.

Sedangkan saham adalah bukti kepemilikan nilai sebuah perusahaan atau bukti penyertaan modal. Keuntungan investasi saham yang didapatkan oleh investor dihitung berdasarkan dengan jumlah saham yang dimilikinya. Jika dilihat dari perbedaan derivatif dan saham, derivatif lebih condong pada kontrak perjanjian yang telah dilakukan. Sedangkan saham

berdasarkan pada banyaknya saham yang di tanamkan di pasar modal.

### **Investasi Metode *Equity Crowdfunding***

Pembahasan seputar instrumen keuangan derivatif, mulai dari pengertian derivatif hingga perbedaan derivatif dan saham. Derivatif adalah instrumen investasi yang berpatokan pada kontrak perjanjian yang dapat diperdagangkan untuk mendapatkan aset maupun komoditas.

Namun, pengetahuan seputar produk derivatif di Bursa Efek masih belum banyak diketahui orang. Karena lebih banyak yang lebih mengetahui saham, obligasi, reksa dana sebagai instrumen investasi.

Risiko dari produk derivative cenderung tinggi. Oleh karena itu, sebelum memutuskan untuk memilih produk derivative sebagai investasi, penting untuk memahami dan menekuni seputar investasi derivatif. Agar nantinya pengambil keputusan dapat terhindar dari segala macam risiko yang akan terjadi.

### **B. Manajemen Resiko Valas**

Manajemen Valuta Asing (valas/forex) adalah cara bagaimana mengelola Foreign Exchange asset dan liability yang baik dengan tujuan mengoptimumkan pendapatan dan meminimalkan risiko, dikaitkan dengan pergerakan Exchange Rate dan Interest Rate yang relatif sulit diperkirakan.

Beberapa pengertian tentang perdagangan valuta asing.



- Perdagangan valuta asing adalah jenis investasi yang memiliki potensi keuntungan besar, namun juga memiliki risiko yang perlu diperhatikan. Risiko tersebut dapat berasal dari fluktuasi nilai tukar mata uang, perubahan suku bunga negara, risiko kredit, dan risiko likuiditas.
- Perdagangan valuta asing adalah jenis investasi yang memiliki potensi keuntungan besar, namun juga memiliki risiko yang perlu diperhatikan. Risiko tersebut dapat berasal dari fluktuasi nilai tukar mata uang, perubahan suku bunga negara, risiko kredit, dan risiko likuiditas.
- Perdagangan valuta asing merupakan aktivitas membeli dan menjual mata uang negara-negara yang berbeda dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dari fluktuasi nilai tukar antar mata uang tersebut.
- Perdagangan valuta asing terjadi karena adanya kebutuhan untuk menukarkan mata uang satu negara dengan mata uang negara lain untuk melakukan transaksi perdagangan internasional, perjalanan wisata, atau investasi. Selain itu, perdagangan valuta asing juga terjadi karena perbedaan suku bunga antar negara, fluktuasi nilai tukar, dan spekulasi pasar.

Beberapa faktor yang mempengaruhi nilai tukar valuta asing adalah tingkat suku bunga, neraca perdagangan, kondisi ekonomi dan politik, serta intervensi bank sentral.

## **RISIKO PERDAGANGAN VALUTA ASING**

Risiko valuta asing adalah salah satu risiko terbesar yang dihadapi perusahaan dalam aktivitasnya di perdagangan internasional. Perubahan nilai tukar mata uang asing dapat mengakibatkan kerugian kepada perusahaan. Untuk mengatasi risiko dalam perdagangan valuta asing, investor dapat melakukan beberapa strategi, seperti mengelola risiko dengan membatasi investasi, menerapkan strategi stop loss, memonitor berita dan peristiwa penting, serta menerapkan diversifikasi portofolio.

Salah satu cara perusahaan untuk meminimalkan risiko nilai tukar mata uang atau valuta asing adalah dengan melakukan hedging.

Beberapa pengertian tentang Hedging:

- Hedging merupakan suatu tindakan melindungi perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas valuta asing sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis.
- Lindung nilai atau hedging adalah strategi yang digunakan untuk melindungi nilai dari aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan dari kerugian yang terjadi akibat risiko-risiko yang ada.

### **Fungsi Hedging dalam pasar Valuta Asing**

Ketika nilai mata uang asing bisa saja mengalami penurunan harga atau naik, alias fluktuatif. Maka dari itu hedging dibutuhkan karena dapat mengurangi risiko kerugian akibat nilai mata uang yang berubah tanpa bisa diprediksi. Hedging penting dilakukan untuk perusahaan dan investor sebagai pencegahan kebangkrutan

Kurs berfluktuasi setiap saat sesuai dengan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar valuta asing. Hal ini bisa terjadi karena adanya transaksi perdagangan antar negara. Sebuah mata uang akan mengalami penguatan atau pelemahan terhadap mata uang lainnya.

Untuk mengurangi potensi kerugian akibat fluktuasi kurs mata uang adalah meminimalkan transaksi hutang piutang yang menggunakan kurs berbeda. Contohnya, jika anda membeli persediaan barang dengan menggunakan mata uang USD, maka seharusnya anda menjualnya dengan mata uang USD juga.

### **STRATEGI PERDAGANGAN VALUTA ASING**

Strategi perdagangan valuta asing adalah rencana atau pendekatan yang digunakan oleh trader atau investor dalam memperoleh keuntungan dengan membeli atau menjual mata uang pada waktu yang tepat di pasar valuta asing. Aktivitas hedge perlu dilakukan oleh perusahaan yang sering melakukan transaksi dengan perusahaan yang ada di luar negeri dengan alasan bahwa semakin banyak transaksi dengan luar negeri, semakin besar pula kemungkinan perusahaan terpapar risiko kurs tukar mata uang asing. Karena itu, perusahaan perlu melakukan hedging untuk melindungi perusahaan dan memberi sinyal baik kepada para investor agar mereka merasa aman dalam menanamkan dananya.

## JENIS-JENIS STRATEGI PERDAGANGAN VALUTA ASING

Jenis-jenis strategi perdagangan valuta asing meliputi day trading, swing trading, dan position trading dengan tujuan yang berbeda-beda. Penjelasan mengenai beberapa jenis strategi perdagangan valuta asing adalah sebagai berikut:

### Day Trading

yaitu melakukan pembelian dan penjualan mata uang dalam waktu satu hari dengan tujuan memperoleh keuntungan yang relatif kecil.

### Swing Trading

yaitu melakukan pembelian atau penjualan mata uang dalam jangka waktu beberapa hari hingga beberapa minggu dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan dari pergerakan harga yang lebih besar.

### Position Trading

yaitu melakukan pembelian atau penjualan mata uang dalam jangka waktu yang lebih lama, umumnya beberapa bulan hingga beberapa tahun, dengan tujuan memperoleh keuntungan dari pergerakan harga jangka panjang.

### Spot forex

Pembelian dan penjualan mata uang dengan harga yang ditetapkan pada saat transaksi dilakukan dan penyelesaiannya dilakukan dalam waktu dua hari.

### Forward forex

Transaksi pembelian dan penjualan mata uang dengan harga yang ditetapkan pada saat transaksi dilakukan, tetapi penyelesaiannya dilakukan di masa depan.

### *Option forex*

Kontrak yang memberikan hak, tetapi bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual mata uang pada harga tertentu di masa depan.

### *Exchange-traded funds (ETFs)*

Investasi dalam portofolio mata uang yang diperdagangkan di bursa saham.

Dalam mempertimbangkan strategi perdagangan valuta asing, ada beberapa faktor yang perlu diperhatikan, yaitu analisis fundamental, analisis teknikal, manajemen risiko, dan pemilihan pasangan mata uang yang tepat.

Tidak ada satu strategi yang sesuai untuk semua orang, sehingga trader atau investor harus mengembangkan strategi yang cocok dengan profil risiko dan tujuan investasi mereka serta mengikuti perkembangan pasar yang terus berubah.

## A. Indikator Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan Perusahaan yang dianalisis dengan cara membandingkan akun-akun tertentu yang terdapat dalam laporan keuangan. Angka-angka hasil perbandingan akun dalam laporan keuangan tersebut, menurut skala tertentu menggambarkan kondisi kinerja keuangan pada periode tertentu, sehingga dapat diketahui apakah perusahaan berada dalam kondisi yang sehat atau tidak secara keuangan (Soekarso, 2009).

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauhmana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan peraturan-peraturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2018:2). Tujuannya adalah untuk memahami sejauhmana Perusahaan telah mencapai tujuan financialnya, identifikasi tren, serta mengevaluasi Kesehatan financial secara keseluruhan.

Tujuan ini dapat dilakukan melalui evaluasi kinerja keuangan. Evaluasi kinerja merupakan penilaian atas kinerja perusahaan yang dibandingkan oleh standar yang merupakan sarana kaji banding yang sudah disepakati (Wibisono (2006:193). Dalam konteks Perusahaan, evaluasi kinerja dilakukan untuk mengukur capaian kinerja

dari tujuan dan hasil bisnis, efektivitas operasional, efektivitas strategi, serta evaluasi kinerja keuangan. Evaluasi kinerja keuangan adalah sebuah proses yang dilakukan dalam menganalisis Kesehatan financial Perusahaan dengan memperhatikan berbagai aspek keuangan yang relevan. Evaluasi kinerja keuangan sangat penting dalam memberikan informasi keuangan yang dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan bisnis, termasuk perencanaan strategis, alokasi sumber daya, dan identifikasi peluang dan tantangan bisnis.

Laporan yang berkualitas memungkinkan pengguna laporan keuangan mengambil keputusan yang efektif dan tepat (Hildagard et al., 2023). Informasi akuntansi merupakan bagian terpenting dalam pengambilan keputusan operasional dalam suatu organisasi (Punang et al., 2023). Informasi keuangan ini dimasukkan dalam laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan alat informasi yang menghubungkan perusahaan dengan pemangku kepentingan dan menunjukkan kinerja perusahaan (Toyo et al., belum dikonfirmasi).

Kinerja keuangan tergambar melalui rasio-rasio keuangan yang diolah dengan membandingkan akun-akun yang ada dalam laporan keuangan. James C. Van Horne dalam (Lukiana, 2013) mengemukakan bahwa rasio keuangan merupakan sebuah indeks yang menghubungkan antar dua (2) angka akuntansi (akun dalam laporan keuangan). Indeks ini diperoleh melalui pembagian satu angka dengan angka lainnya. Analisis Rasio Keuangan merupakan

salah satu alat yang paling populer dan banyak digunakan. Meskipun perhitungan Rasio hanyalah merupakan operasi aritmatika sederhana, namun hasilnya memerlukan interpretasi yang tidak mudah (Hery, 2018:139). Rasio keuangan ini bertujuan untuk mengukur kinerja perusahaan dari berbagai aspek kinerja (Samosir et al., 2021).

Menurut Warsidi dan Bambang (2012), analisis rasio keuangan merupakan alat untuk menganalisis kinerja suatu perusahaan, menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan, serta menganalisis kondisi keuangan dan kinerja operasi masa lalu.

Rasio keuangan yang menjadi indikator penilai kinerja keuangan terdiri dari:

1. Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan Perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka Pendeknya yang segera jatuh tempo. (Warchowicz, 2012)

Rasio likuiditas terdiri dari:

- a. Rasio Lancar (*Current Ratio*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan Perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar.

Rumus:

Rasio Lancar (*Current Ratio*):  $\text{Aset Lancar} / \text{Utang Lancar} \times 100\%$

- b. Rasio Cepat (*Quick Rasio*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan Perusahaan untuk membayar



kewajiban jangka pendeknya tanpa mengandalkan persediaan.

Rumus:

*Rasio Cepat (Quick Ratio): (Aset Lancar - Persediaan) / Utang Lancar \* 100%*

- c. Rasio Kas (*Cash Ratio*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan asset paling likuit, yaitu kas dan setara kas.

Rumus:

*Rasio Kas (Cash Ratio): Kas + Setara Kas / Utang Lancar x 100%*

## 2. Rasio Solvabilitas

Kasmir (2016), Menguraikan bahwa Rasio Solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengelolaan sumber dana dan kemampuan Perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka Panjang.

- a. Rasio Utang Terhadap Total Ekuitas (*Total Debt to Equity Ratio*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi utang Perusahaan terhadap ekuitas pemegang saham.

Rumus:

*Rasio Utang Total terhadap Ekuitas (Total Debt to Equity Ratio): Utang Total / Ekuitas Pemegang Saham*

- b. Rasio Utang Terhadap Aset (*Debt to Assets Ratio*), merupakan rasio yang digunakan

untuk mengukur persentase asset yang dibiayai dengan utang.

Rumus:

*Rasio Utang Terhadap Aset (Debt to Assets Ratio): Utang Total / Total Aset*

### 3. Rasio Profitabilitas

Riyanto dalam Ahmad (2021), menguraikan bahwa Rasio Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan Perusahaan menghasilkan keuntungan. Dengan menggunakan rasio ini, dapat diketahui kelangsungan hidup Perusahaan.

- a. Rasio Laba Kotor (*Gross Profit Margin*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar laba yang dihasilkan dari pendapatan setelah dikurangi biaya produksi atau biaya barang yang dijual.

Rumus:

*Rasio Laba Kotor (Gross Profit Margin): (Laba Kotor / Pendapatan Kotor) x 100%*

- b. Rasio Laba Bersih (*Net Profit Margin*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar persentase laba bersih yang dihasilkan dari pendapatan setelah dikurangi semua biaya termasuk biaya operasional.

Rumus:

*Rasio Laba Bersih (Net Profit Margin): (Laba Bersih / Pendapatan Kotor) x 100%*

- c. *Return On Assets (ROA)*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efisien asset Perusahaan dalam menghasilkan laba.

Rumus:

*Return on Assets (ROA): (Laba Bersih / Total Aset) x 100%*

- d. *Return On Equity (ROE)*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dihasilkan oleh ekuitas pemegang saham.

Rumus:

*Return on Equity (ROE): (Laba Bersih / Ekuitas Pemegang Saham) x 100%*

- e. *Return On Investmen (ROI)*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar keuntungan yang dihasilkan dari investasi tertentu dibandingkan dengan biaya investasi itu sendiri.

Rumus:

*Return On Investmen (ROI): ((Laba Bersih - Biaya Investasi) / Biaya Investasi) x 100%*

- f. *Operating Income Ratio*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba operasi sebelum bunga dan pajak dari penjualan.

Rumus:

*Operating Income Ratio = Penjualan Netto - Cost of Good Sold (HPP) - Earnings Before Interest & Taxes (EBIT) / Penjualan Netto x 100 %*

- g. *Return on Net Worth*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan modal sendiri yang diinvestasikan untuk menghasilkan pendapatan bagi pemegang saham.

Rumus:

$$\text{Return on Net Worth} = \frac{\text{Earnings After Tax (EAT)}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}} \times 100\%$$

- h. *Rasio Earnings per Share (EPS)*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat dibagi per saham.

Rumus:

$$\text{Rasio Earnings per Share (EPS):} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham}} \times 100\%$$

- i. *Earning Power of Total Investment*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang dimiliki dan diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva. Perhitungan ini sebagai acuan investor atau pemegang saham dalam mengukur tingkat keuntungan investasi yang ditanamkan dalam perusahaan.

Rumus:

$$\text{Earning Power of Total Investment} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak} + \text{Bunga}}{\text{Jumlah Aktiva}} \times 100\%$$

#### 4. Rasio Antivitas atau Efisiensi

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif

Perusahaan dalam memanfaatkan segala sumber daya yang dimiliki.

- a. Rasio Perputaran Aset (*Asset Turnover Ratio*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efisien Perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan.

Rumus:

*Rasio Biaya Operasional terhadap Pendapatan (Operating Expense Ratio): Biaya Operasional / Pendapatan Kotor x 100%*

- b. Rasio Perputaran Piutang (*Accounts Receivable Turnover Ratio*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa sering piutang Perusahaan diumpamakan selama periode tertentu.

Rumus:

*Rasio Biaya Tetap terhadap Pendapatan (Fixed Cost to Sales Ratio): Biaya Tetap / Pendapatan Kotor x 100%*

- c. Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kualitas dan efisiensi perputaran persediaan perusahaan terhadap penjualan dalam satu periode tertentu. Semakin tinggi rasionya, maka pengelolaan persediaan yang dilakukan oleh perusahaan semakin efisien.

Rumus:

*Perputaran Persediaan (Inventory Turnover) = Penjualan / Persediaan x 100%*

- d. Perputaran Aktiva Total (*Total Asset Turnover*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur aktiva lancar terhadap aktiva tetap. Dimana semakin besar rasionya, maka semakin efektif perusahaan bisa memanfaatkan seluruh aktivitya terhadap konversi penjualan.

Rumus:

$$\text{Perputaran Aktiva Total (Total Asset Turnover)} = \text{Penjualan} / \text{Total Aktiva} \times 100\%$$

- e. Perputaran Rerata Tagihan (*Average Collection Turnover*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa lama waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk menerima tagihan dari konsumen dalam satu tahun.

Rumus:

$$\text{Perputaran Rerata Tagihan (Average Collection Turnover)} = \text{Piutang} \times 365 / \text{Penjualan} \times 100\%$$

- f. Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turnover*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat perputaran modal kerja bersih yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar terhadap penjualan dalam satu periode.

Rumus:

$$\text{Perputaran Modal Kerja (Working Capital Turnover)} = \text{Penjualan} / (\text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar}) \times 100\%$$

5. Rasio Efisiensi Operasional
- a. Rasio Biaya Operasional terhadap Pendapatan (*Operating Expense Ratio*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar persentase pendapatan yang digunakan untuk biaya operasional.

Rumus:

*Rasio Biaya Operasional terhadap Pendapatan (Operating Expense Ratio): Biaya Operasional / Pendapatan Kotor*

- b. Rasio Biaya Tetap terhadap Pendapatan (*Fixed Cost to Sales Ratio*): merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur persentase biaya tetap terhadap pendapatan.

Rumus:

*Rasio Biaya Tetap terhadap Pendapatan (Fixed Cost to Sales Ratio): Biaya Tetap / Pendapatan Kotor*

6. Rasio Dividend

- a. *Dividend Yield*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar dividen yang dibayarkan per saham relatif terhadap harga saham.

Rumus:

*Dividend Yield: (Dividen per Saham / Harga Saham) x 100%*

- b. *Dividend Payout Ratio*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar persentase laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen.

Rumus:

*Dividend Payout Ratio: (Dividen per Saham /  
Laba Bersih per Saham) x 100%*

## **B. Penggunaan Indikator Kinerja dalam Memantau Kesehatan Keuangan Perusahaan**

Dalam memantau kesehatan keuangan perusahaan, penggunaan indikator kinerja sangat penting. Indikator kinerja digunakan untuk mengukur sejauhmana performa keuangan perusahaan dan memberikan informasi yang tepat dan relevan kepada pengguna.

Dengan menggunakan indikator kinerja ini, perusahaan dapat memantau dan mengevaluasi kesehatan keuangan mereka. Informasi yang diperoleh dari indikator kinerja dapat digunakan untuk membuat keputusan strategis, menarik investor, dan meningkatkan nilai Perusahaan.

Parameter yang paling banyak digunakan untuk menilai suatu kinerja perusahaan adalah pendekatan keuangan dari laporan keuangan. Rasio keuangan sendiri adalah hal yang penting untuk diperhatikan dalam menjalankan sebuah perusahaan. Seorang pemilik usaha harus paham tentang rasio keuangan yang nantinya digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Rasio keuangan dipakai sebagai salah satu tolok ukur untuk mengetahui posisi keuangan dan keberhasilan sebuah perusahaan yang dapat diterapkan sebagai pedoman pada saat mengambil keputusan.

Terdapat hubungan erat antara rasio keuangan dan kinerja keuangan. Ada banyak rasio



keuangan dan masing-masing rasio mempunyai kegunaannya masing-masing. Investor akan mengetahui rasio yang paling tepat penggunaan analisis yang dilakukan. Dalam konsep keuangan, hal ini dikenal dengan istilah fleksibilitas yang berarti rumus atau berbagai bentuk rumus yang digunakan harus disesuaikan dengan kasus yang dipelajari. Keuntungan menggunakan rasio keuangan ini (Fahmi, 2014) adalah:

1. Analisis rasio keuangan merupakan alat yang sangat berguna untuk mengevaluasi kinerja suatu perusahaan.
2. Analisis rasio keuangan sangat berguna sebagai acuan perencanaan bisnis.
3. Analisis rasio dapat digunakan sebagai alat unik untuk menilai kesehatan perusahaan dari perspektif keuangan.
4. Analisis rasio membantu memperkirakan potensi risiko yang mungkin dihadapi kreditur sehubungan dengan terus melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman, dan
5. Analisis rasio keuangan dapat digunakan sebagai dasar penilaian bagi pemangku kepentingan organisasi.

# BAB 9

## Penganggaran Modal dan Pengambilan Keputusan Investasi

### A. Proses Penganggaran Modal

Penganggaran Modal (*capital budgeting*) merupakan suatu proses perencanaan dan pengambilan keputusan yang berkaitan dengan investasi dalam aktiva tetap. Penganggaran modal (*capital budgeting*) berkaitan dengan proses pengambilan keputusan investasi jangka panjang, yang mempunyai dampak strategis bagi kelangsungan hidup perusahaan. Hal ini dikarenakan, Investasi yang dilakukan memerlukan biaya yang besar, sehingga memiliki dampak jangka panjang maupun masa depan bagi perusahaan, sehingga pengambilan keputusan penganggaran modal melibatkan banyak pihak. Oleh karena itu, sebelum perusahaan mengeluarkan uang banyak, perusahaan harus membuat rencana yang tepat.

#### 4. Jenis - jenis Keputusan Penganggaran Modal

Dilihat dari aspek penghematan biaya dan peningkatan pendapatan, usulan investasi dapat dikelompokkan sebagai berikut :

- Penggantian (*Replacement*), yaitu usulan investasi untuk mengganti asset yang sudah rusak sehingga efisiensi produksi dapat dipertahankan, contohnya : mesin lama diganti dengan mesin baru.
- Perluasan (*Expansion*), yaitu usulan investasi untuk menambah kapasitas produksi dari lini produk yang telah ada, contoh : menambah mesin baru yang tipenya sama dengan mesin yang lama dipakai.
- Pertumbuhan (*Growth*), yaitu usulan investasi untuk mengembangkan lini produk yang baru berbeda dengan lini produk yang sudah ada, misalnya awal perusahaan bergerak dalam bidang konveksi baju kemudian melakukan investasi baru di bidang restoran.

Dilihat dari tingkat ketergantungannya, usulan proyek investasi dapat dibagi dalam empat kelompok yaitu sebagai berikut:

- *Independent Project*, yaitu dua atau lebih proyek yang tidak saling terkait, contohnya : investasi pada pabrik sepeda, dan investasi pada pabrik makanan ringan. Jika kedua proyek tersebut layak dana dana tersedia, maka kedua proyek tersebut dapat dilaksanakan.
- *Mutually exclusive project*, yaitu dua atau lebih usulan investasi yang mempunyai manfaat yang sama dan jika semua layak, tidak semuanya dapat dilaksanakan tetapi

harus dipilih salah satu diantara yang terbaik. Contohnya : memindahkan bahan baku ke dalam pabrik dengan menggunakan peralatan forklip atau ban berjalan.

- *Complement Project*, yaitu dua atau lebih usulan investasi yang bersifat saling melengkapi, contohnya : investasi pada gedung pertokoan dan investasi pada tempat parkir.
- *Substitute Project*, yaitu dua usulan investasi yang bersifat saling menggantikan, contohnya produk sabun cuci baju colek dengan deterjen bubuk.

## 5. Estimasi Arus Kas (Cash Flow)

Arus kas setelah pajak dipakai untuk menilai suatu usulan investasi, bukan laba dalam akuntansi. Arus kas yang digunakan dalam melakukan evaluasi suatu usulan investasi adalah arus kas yang relevan. Arus kas relevan diartikan sebagai perubahan arus kas perusahaan antara arus kas perusahaan dimasa yang akan datang dengan adanya proyek dan arus kas perusahaan tanpa adanya proyek. Ada beberapa hal yang harus diperhatikan untuk mengestimasi arus kas yang relevan pada suatu proyek :

- ***Sunk Costs***

*Sunk Costs* adalah biaya yang terjadi dan tidak bisa dialihkan. Biaya tersebut tidak bisa diubah dengan adanya keputusan menerima atau menolak suatu proyek

yang dibuat sekarang. Contoh : biaya konsultan untuk melakukan evaluasi tentang waktu suatu produk baru mulai di pasarkan. Biaya konsultan merupakan *sunk cost*, biaya tetap dibayar walau produk baru jadi dipasarkan atau tidak.

- ***Opportunity Costs***  
*Opportunity Cost* merupakan manfaat yang dikorbankan jika suatu investasi dilakukan.
- ***Side Effect***  
*Side effect* merupakan efek samping (baik buruk mempengaruhi arus kas perusahaan) atas produk baru yang bersifat substitusi atau komplementer terhadap produk lama
- ***Net working Capital***  
*Net working capital* (modal kerja bersih) diperlukan perusahaan dalam menjalankan suatu proyek. Modal kerja dilakukan diawal dengan melakukan investasi dan akan mempengaruhi arus kas perusahaan.
- ***Financing Cost***  
*Financing cost* adalah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan uang dari sumber pinjaman. Contoh *Financing cost* biasanya meliputi bunga pinjaman yang harus dibayar, biaya komisi yang dibayarkan kepada perusahaan pembiayaan, dan biaya lain yang terkait dengan pembiayaan. Untuk keputusan proyek

investasi, tidak memperhitungkan bunga yang dibayar atau biaya pendanaan lainnya seperti deviden, yang menjadi perhatian adalah hasil dari aktiva yang digunakan untuk proyek tersebut.

## 6. Metode Penilaian Usulan Investasi

Berikut metode yang dapat digunakan untuk menilai kelayakan dari suatu proyek investasi, diantaranya :

- ***Payback Period (PBP)***

*Payback Period* adalah waktu (periode) yang digunakan untuk menutup kembali seluruh dana yang dikeluarkan dalam investasi dengan melihat arus kas masuk yang diperoleh dari investasi tersebut.

**Contoh Kasus :**

Berikut usulan investasi yang bersifat *mutually exclusive*, *Present Value Interest Factor (PVIF)* dengan asumsi biaya modal (tingkat keuntungan minimum yang disyaratkan) dari proyek tersebut ditetapkan sama yaitu 10%.

**Tabel 10. Cash Flow dari 3 Proyek yang bersifat Muually Exclusive (dalam ribuan rupiah)**

Tahun	Proyek A	Proyek B	Proyek C	PVIF (10%)
0	Rp-1.600	Rp-1.600	Rp-1.600	1,000
1	Rp 250	Rp 250	Rp 400	0,909
2	Rp 1.450	Rp 400	Rp 550	0,826
3	Rp 250	Rp 550	Rp 850	0,751
4	Rp- 250	Rp- 700	Rp- 850	0,683
5	Rp- 700	Rp-1.975	Rp-1.000	0,621

Umur proyek investasi :

Proyek A : 2 Tahun

Proyek B : 4 Tahun

Proyek C : 3 Tahun

Proyek A yang dipilih adalah proyek yang mempunyai *payback period* yang paling pendek. Metode *payback period* mempunyai kelemahan yaitu sebagai berikut :

- Tidak mempertimbangkan semua *cash flow*, akibatnya arus kas negative yang terjadi pada dua tahun terakhir untuk proyek A diabaikan.
- Tidak mempertimbangkan konsep nilai waktu uang, hal ini berarti arus kas yang dihasilkan setiap tahunnya tidak didiskontokan, dilihat dari arus kas pertama nilainya lebih besar dari arus kas yang sama pada tahun berikutnya.

Kelemahan kedua dari metode *payback period* dapat diatasi dengan menerapkan metode *Discounted Payback Period* (DPBP). Berikut perhitungan *Discounted Payback Period* (DPBP) menggunakan data proyek C:

Tahun	Cash Flows C	PVIF (10%)	Present Value	Cumulative PV
0	Rp-1.600	1,000	Rp-1.600	Rp-1.600
1	Rp 400	0,909	Rp 367	Rp-1.233
2	Rp 550	0,826	Rp 454	Rp- 779
3	Rp 850	0,751	Rp 638	Rp - 141
4	Rp- 850	0,683	Rp 581	Rp 440
5	Rp-1.000	0,621	Rp 621	Rp 1.061

▪ **Net Present Value (NPV)**

**Net Present Value (NPV)** merupakan metode yang menghitung arus kas yang didiskonto (*discounted cash flow*). Perhitungan NPV yaitu nilai sekarang dari arus kas masuk bersih yang diharapkan dari suatu proyek, didiskontokan dengan biaya modal, kemudian dikurangi dengan investasi awal dari proyek tersebut. Berikut perhitungan NPV secara matematis :

$$NPV = \left[ \frac{NCF_1}{(1+K)^1} + \frac{NCF_2}{(1+K)^2} + \dots + \frac{NCF_n}{(1+K)^n} \right] - I_0$$

Menurut kriteria NPV, suatu usulan proyek investasi dinyatakan layak diterima jika nilai  $NPV \geq 0$ , Jika  $NPV < 0$  usulan proyek tidak diterima (tidak layak) untuk dilaksanakan.

Proyek yang memiliki  $NPV = 0$  tidak berarti proyek tersebut hanya mencapai *break even point* (BEP), akan tetapi masih memperoleh laba hanya saja laba yang diperoleh habis dipergunakan untuk :

- Membayar bunga kepada kreditor yang telah meminjamkan dana untuk membiayai proyek tersebut
- Membayar deviden kepada pemegang saha yang telah menginvestasikan dananya pada proyek
- Membayar investasi awal dari proyek tersebut.



- **Internal Rate of Return (IRR)**

*Internal Rate of Return* (IRR) merupakan tingkat diskonto (*discounted rate*) yang menghasilkan NPV = 0.

Berikut perhitungan NPV secara matematis :

$$IRR = \left[ \frac{NCF_1}{(1+IRR)^1} + \frac{NCF_2}{(1+IRR)^2} + \dots + \frac{NCF_n}{(1+IRR)^n} \right] -$$

$$I_0 = 0$$

Rumus ini digunakan jika arus kas tiap tahunnya tidak sama. Apabila besaran arus kas bersih setelah pajak diperkirakan setiap tahunnya sama, maka perhitungan IRR secara matematis sebagai berikut :

$$I_0 = NCF \left[ \sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+IRR)^t} \right]$$

$$I_0 / NCF = \left[ \sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+IRR)^t} \right]$$

Hasil bagi  $I_0 / NCF$  merupakan nilai *Present Value Interest Factor Annuity* (PVIFA) yang ada pada tabel *Present Value Annuity*. Selanjutnya dengan menggunakan tabel tersebut dapat diketahui besarnya IRR. Menurut metode IRR, suatu proyek itu diterima atau layak dilakukan jika  $IRR \geq \text{cost of capital}$  dan jika  $IRR \leq \text{cost of capital}$  maka suatu proyek ditolak atau tidak layak dilakukan.

## **B. Analisis sensitivitas dan analisis skenario dalam pengambilan keputusan investasi**

Pengambilan keputusan investasi memiliki risiko. Risiko dari suatu proyek investasi merupakan variabilitas arus kas proyek investasi dari arus kas yang diharapkan dari suatu proyek investasi. Semakin besar variabilitas arus kas suatu proyek, berarti semakin tinggi risiko proyek

tersebut. Sebaliknya semakin kecil variabilitas arus kas suatu proyek, berarti semakin rendah risiko proyek tersebut. Risiko dalam setiap pengambilan keputusan dibidang investasi perlu selalu dipertimbangkan, mengingat situasi bisnis yang dihadapi bersifat tidak pasti. Hal ini dikarenakan semakin panjang jangka waktu investasi, maka akan semakin tidak pasti kondisi yang akan dihadapi kedepannya.

### **1. Analisis Sensitivitas**

Analisis Sensitivitas merupakan salah satu pendekatan untuk mengukur seberapa sensitive perhitungan NPV terhadap perubahan asumsi yang digunakan dalam menghitung NPV tersebut. (contohnya : asumsi yang digunakan dalam perhitungan arus kas, baik yang berkaitan dengan penjualan maupun biaya).

#### **Contoh Kasus :**

Perusahaan Armapa berencana melakukan investasi sebesar Rp1.500.000 selama 5 tahun. Proyeksi arus kas tetap dan diasumsikan kondisi ekonomi normal. Sebelum proyek dibelanjai, perlu untuk dikaji asumsi yang mendasari analisis proyek tersebut. Terutama terkait variabel penjualan dan biaya.

#### **Penjualan**

Diasumsikan dalam kondisi normal bagian pemasaran dapat memasarkan produk sejumlah 3.000 dengan harga per unit Rp2.000. Sehingga penjualan selama 1 tahun Rp6.000.000 ( $3.000 \times \text{Rp}2.000$ ).

## Biaya

Biaya dapat dikelompokkan menjadi 2 yaitu : Biaya tetap dan biaya variabel. Biaya variabel adalah biaya yang dapat berubah sesuai dengan perubahan output (produk yang dihasilkan atau volume penjualan). Biaya tetap adalah biaya yang tetap dikeluarkan tidak tergantung pada produk yang dihasilkan atau volume penjualan. Pada kasus ini bagian produksi telah mengasumsikan biaya variabel pada kondisi ekonomi normal Rp1.000 per unit dan biaya tetap sebesar Rp1.791 per unit. Berikut proyeksi arus kas perusahaan Armapa:

**Tabel 11. Proyeksi arus kas perusahaan Armapa**

Keterangan	Tahun 0	Tahun 1 - 5
Penjualan		Rp6.000.000
Biaya Variabel		Rp3.000.000
Biaya Tetap		Rp1.791.000
Penyusutan		Rp 300.000
Laba sebelum pajak		Rp 909.000
Pajak (34%)		Rp 309.000
Laba bersih		Rp 600.000
Arus kas		Rp 909.000
Investasi awal	Rp1.500.000	

Berdasarkan tabel diatas, diasumsikan arus kas perusahaan setiap tahun sama, yaitu sebagai berikut :

$$\begin{aligned}\text{Arus kas} &= \text{laba bersih} + \text{penyusutan} \\ &= \text{Rp600.000} + \text{Rp300.000} \\ &= \text{Rp900.000}\end{aligned}$$

Jika tingkat diskonto sebesar 15%, maka NPV Proyek investasi adalah sebagai berikut :

$$NPV = -Rp1.500.000 + \sum_{t=1}^5 \frac{Rp900.000}{(1 + 0,15)^t}$$

$$NPV = Rp1.516.000$$

Dapat disimpulkan hasil NPV Positif maka proyek diterima untuk dilanjutkan.

### 1. Analisis Skenario

Analisis Skenario merupakan pengembangan dari analisis sensitivitas. Analisis scenario mengkaji beberapa skenario yang berbeda. Scenario berbeda tersebut memperhitungkan berbagai faktor dan perubahan faktor tersebut kemudian dianalisis dampaknya terhadap perubahan NPV.

### Ringkasan

Berikut alasan mengapa pentingnya keputusan investasi jangka panjang pada aktiva tetap yaitu yang pertama, berdampak jangka panjang, kedua membutuhkan dana yang besar, ketiga melibatkan banyak pihak. Analisis sensitivitas menunjukkan besarnya NPV berdasarkan pada asumsi untuk memberikan pemahaman kepada manajer tentang risiko suatu proyek. Analisis skenario, mengevaluasi kinerja suatu proyek investasi berdasarkan skenario yang berbeda - beda.

### Latihan

1. Jelaskan 3 metode tersebut, serta berikan alasan mana metode yang lebih baik!
2. PT. Mujava dihadapkan pada 2 alternatif proyek investasi yang bersifat *mutually*

*exclusive*, yaitu investasi M dan Investasi N. Diasumsikan kedua investasi membutuhkan investasi awal Rp10.000.000. Investasi M diharapkan menghasilkan arus kas bersih setiap tahun sebesar Rp4.000.000 dengan biaya modal 12% selama 5 tahun. Sedangkan Investasi N diharapkan menghasilkan arus kas bersih setiap tahun sebesar Rp6.000.000 dengan biaya modal 14% selama 3 tahun. Hitunglah NPV dan IRR masing - masing rpyek, jelaskan menurut pendapat saudara mana yang sebaiknya dipilih?

3. Jelaskan perbedaan analisis sensitivitas dan analisis skenario!

### A. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Keuangan International

Dalam mempelajari Manajemen keuangan perusahaan multinasional ada beberapa hal yang perlu dipahami konsep teori yaitu manajemen keuangan perusahaan multinasional, peran manajemen keuangan dalam pengawasan perusahaan Multinasional, Neraca pembayaran, pasar keuangan International, pengukuran nilai tukar dan pengaruh pemerintah, Currency Futures and Currency Options, arbitrase International dan Paritas Suku bunga, hubungan inflasi, suku bunga dan nilai tukar (KURS), Manajemen risiko dan peramalan nilai tukar, mengukur Exposure terhadap nilai fluktuasi nilai tukar, mengelola eksposur transaksi, ekonomi dan eksposur translasi, pasar obligasi dan pasar ekuitas International, Investasi portofolio International dan struktur modal dan biaya modal International.

Inflasi, pendapatan nasional, batasan pemerintah, kurs mata uang adalah faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kondisi ekonomi negara. Dari keempat faktor tersebut warga negara juga dapat memantau kondisi dan perusahaan Internatioanal. Perekonomian dan pembangunan yang menjadi perhatian penting adalah modal yang dimiliki. Dalam neraca pembayaran, faktor investasi asing menjadi

salah satu faktor penting. Karena itulah kondisi ekonomi, sosial, politik dan budaya suatu negara menjadi hal yang penting untuk menjadi perhatian bersama, khususnya pemerintah. Secara akal sehat, diketahui bahwa investor asing akan menghindari negara yang kondisi politiknya sangat tidak stabil. Selain contoh tersebut, masih banyak hal yang menjadi pertimbangan investor saat akan melakukan penanaman modal. Tantangan yang harus dihadapi negara selain masalah internal yang harus selalu diperbaiki agar tampak menarik bagi investor adalah masalah eksternal. Masalah eksternal yang dimaksud disini adalah kondisi negara lain yang menjadi saingan negara dalam memperebutkan investasi asing. Dalam persaingan memperebutkan investor asing serta dalam usaha meningkatkan kondisi ekonomi suatu negara tentu akan ada masalah yang timbul. Tidak semua negara berhasil dalam hal ekonomi. Karena itulah didirikan beberapa lembaga keuangan internasional yang bertugas untuk membantu/ mendorong peningkatan perekonomian negara.

Tahun 2023 untuk mengetahui 10 perusahaan terbesar di Dunia yang telah di rilis oleh Forbes yang telah melakukan riset dari 58 negara dengan ribuan Top Perusahaan yang menjadi penilai adalah matrik penjualan, keuntungan, asset, dan nilai pasar. Diantara perusahaan tersebut adalah sebagai berikut;

1. JP Margon Chase

JPMorgan Chase adalah perusahaan induk jasa keuangan dan bank investasi multinasional berbasis di New York. Perusahaan hasil merger ini memiliki jaringan kantor di 60 negara di seluruh dunia dan melayani lebih dari 50 juta nasabah. Bank

terbesar ketujuh di dunia ini memiliki total aset mencapai USD 3.744 miliar. Tercatat labanya USD 41,8 miliar dan kapitalisasi pasar USD 399,59 miliar.

## 2. Saudi Aramco

Perusahaan minyak terbesar di dunia ini memiliki produksi minyak mentah harian mencapai 10,5 juta barel. Saudi Aramco memiliki cadangan minyak mentah dan gas alam terbesar di dunia lho! Begitu besarnya, perusahaan didirikan tahun 1933 ini menyumbang 40% dari pendapatan pemerintah Arab Saudi. Kapitalisasi pasar USD 399,59 miliar dengan laba USD 41,8 miliar.

## 3. Industrial and Commercial Bank of China (ICBC)

ICBC adalah bank terbesar di China berdasarkan total aset, pinjaman, dan deposito. ICBC juga merupakan salah satu pemberi pinjaman terbesar kepada perusahaan dan eksportir terbesar China. Tidak heran jika ICBC menyumbang sekitar 2% dari PDB China. Aset ICBC mencapai USD 6.116 triliun dengan kapitalisasi pasar USD 203 miliar. Bahkan labanya mencapai USD 52,47 miliar.

## 4. China Construction Bank (CCB)

CCB adalah salah satu bank yang paling penting di China karena telah membantu membiayai proyek infrastruktur besar negara. Kini mereka memiliki jaringan kantor di lebih 60 negara dan ikut membiayai proyek infrastruktur negara lain.

## 5. Agricultural Bank of China (ABC)

ABC berpusat di Beijing yang memiliki kantor cabang di seluruh Tiongkok daratan, Hong Kong dan Singapura. Tercatat laba yang didapat mencapai USD 37,92 miliar. Aset perseroan senilai



USD 5.356 miliar dan kapitalisasi pasar USD 141,82 miliar.

#### 6. Bank of America

Bank of America memiliki jaringan kantor yang luas lebih dari 4.000 lokasi di Amerika Serikat. Selain itu juga memiliki kantor di lebih dari 30 negara lainnya. Kapitalisasi pasar USD 220,82 miliar dengan laba USD 28,62 miliar.

#### 7. Alphabet

Alphabet saat ini memiliki tujuh anak perusahaan yaitu Google, Calico, GV, CapitalG, DeepMind, Verily dan Waymo. Google anak perusahaan terbesar Alphabet yang menyumbang 90% dari pendapatan perusahaan.

#### 8. ExxonMobil

ExxonMobil memiliki bisnis di seluruh dunia, termasuk eksplorasi dan produksi minyak dan gas. Memproduksi bahan kimia, perusahaan ini beroperasi di 40 negara dan memiliki 70.000 karyawan.

#### 9. Microsoft

Microsoft adalah salah satu perusahaan teknologi terbesar di dunia, dengan kapitalisasi pasar USD 2,3 triliun. Aset perusahaan yang didirikan Bill Gates ini ada USD 380,09 miliar dan laba USD 69,02 miliar.

#### 10. Apple

Apple adalah perusahaan teknologi yang tidak asing lagi dan sebagai ikon kelas atas global. Kondisi laba sekarang ini adalah USD 94,32 miliar dan memiliki kapitalisasi pasar lebih dari \$2 triliun.

Dari 10 perusahaan terbaik dari berbagai negara akan memberikan daya tarik investor untuk melakukan investasi dari berbagai negara. Sehingga akan terwujudnya keharmonisan antar negara dalam membangun stabilitas keuangan karena disebabkan adanya perputaran dana antar negara karena dari 10 perusahaan diatas tersebut akan memiliki anak perusahaan dan akan meningkatkan system perputaran dana antar negara. Olehnya itu sub materi berikutnya akan membahas resiko valuta asing dan eksposur mata uang karena dalam setiap negara memiliki mata uang dan perlu kita ketahui bersama antar perusahaan akan melakukan penjualan dengan menggunakan mata uang yang berlaku di negara tersebut.

## **B. Pengelolaan Risiko Valuta Asing dan Eksposur Mata Uang**

Di era 5.0 untuk mengetahui kurs dan nilai mata uang serta engelolaan valuta asing dan mengetahui eksposur begitu mudah karena sudah banyak system yang menawarkan dan di check tanpa ada registrasi. Salah satu contoh untuk mengetahui kondisi mata uang asing disetiap negara sebagai berikut:

### **1. Daily Exchange Rates**

Sistem ini salah satu cara untuk mengetahui nilai kurs disetiap tahunnya dapat diakses dengan cara <https://mtradeasia.com/main/daily-exchange-rates/> dan dapat dilihat dari gambar berikut ini;

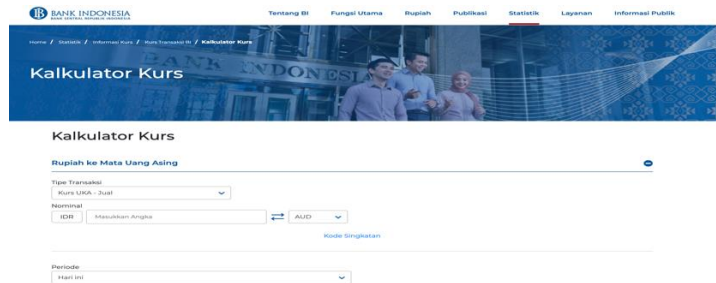
# GREAT Daily Exchange Rates

Money Exchange		Money Transfer	
<input checked="" type="radio"/> Counter Rates <input type="radio"/> Online Rates - eForex <input type="radio"/> Digital Currency - Merchantrade Money Visa Prepaid Card ⓘ		Branch Location : PAVILION MALL BRANCH	
Rates may vary by branch			
		We Buy	We Sell
	1 USD USD BIG (100.00) US DOLLAR	4.6359	4.7520
	1 USD USD MEDIUM (10.000) US DOLLAR	4.4359	4.7520
	1 USD USD SMALL (1.000) US DOLLAR	4.4359	4.6720

Gambar 9. Salah satu system untuk menilai mata uang asing dari berbagai negara

## 2. Kalkulator Kurs (Bank Indonesia)

Bank Indonesia telah membuat program untuk memudahkan masyarakat dalam menghitung mata uang asing ke rupiah dapat diakses dilink berikut <https://www.bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/transaksi-bi/kalkulator-kurs.aspx>



Gambar 10. Kalkulator Kurs Bank Indonesia

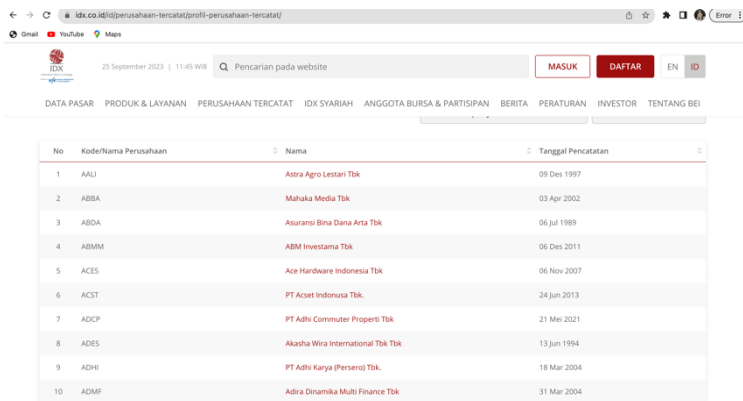
## 3. Bank yang ada di Indonesia baik bank swasta, BUMN menyediakan layanan dalam hal pertukaran nilai kurs

Transaksi Eksposur terjadi karena adanya perusahaan yang memiliki kontrak antara negara yang berbeda sehingga memunculkan sejumlah nilai uang

yang rentan terhadap perubahan kurs sebagai contoh importer Indonesia memberi barang dari China senilai \$5 Juta akan dikonversi dengan nilai mata Uang China.

Berikut ini adalah contoh perusahaan yang ada di Indonesia yang memiliki anak perusahaan di luar negeri dapat diakses di link Indonesian Stock Exchange atau Bursa Efek Indonesia.

(BEI) <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/profil-perusahaan-tercatat/>



No	Kode>Nama Perusahaan	Nama	Tanggal Pencatatan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	09 Des 1997
2	ABBA	Mahaka Media Tbk	03 Apr 2002
3	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk	06 Jul 1989
4	ABMM	ABM Investama Tbk	06 Des 2011
5	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	06 Nov 2007
6	ACST	PT Acset Indonesia Tbk.	24 Jun 2013
7	ADCP	PT Adhi Commuter Properti Tbk	21 Mei 2021
8	ADES	Akasha Wira International Tbk Tbk	13 Jun 1994
9	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk.	18 Mar 2004
10	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	31 Mar 2004

Gambar 11. Perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia

Salah satu contohnya perusahaan yang memiliki kantor di Luar Negeri dapat kita lihat annual report yang telah dipublis setiap tahunnya yaitu pada link berikut ini.

<https://investor.cimbniaga.co.id/ar.html>



Gambar 12. Annula Report Perusahaan

Telah banyak penulis baik dalam maupun luar negeri yang telah menulis buku tentang manajemen keuangan luar negeri diantaranya yaitu Abbott, K. & Snidal, D. (1988), Bekaert, G., & Hodrick, R. (2012), Buckley, P.J. (2002, Caporale, G.M., Ali, F.M., Spagnolo, F., & Spagnolo, N. (2017). Eun, C.S., & Resnick, B.G. (2018), Hanrieder, W. (1966, Madura, Jeff. (2001), Management & Accounting 4 (1), Musthafa. (2017), Nasfi dkk (2022), Sartono, A. (2010), Yusgiantoro, Purnomo. (2004 dan Zürn, M. (2004).

Manajemen keuangan international adalah hal yang terpenting dalam ekonomi keuangan terkhusus pada era 5.0. Hal yang utama dan pokok pembahasan yang utama membahas permasalahan yang terkait dengan intaksi moneter dari dua negara atau lebih. Di era sekarang ini bisnis tidak hanya berkembang dalam satu negara, berbagai negara saling bersinambungan dan bersinergi untuk membangun negara baik dalam bidang jasa maupun barang.

Keuangan international adalah bagian alat yang terpenting untuk menemukan nilai tukar, membandingkan tingkat inflasi, serta mendapatkan ide

dan gagasan dalam sekuritas utang international dalam memastikan status perekonomian antar negara dan menilai pasar luar negeri. Salah satu link untuk mengetahui perkembangan Ekonomi dunia dapat diakses delink berikut ini.

<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>

Memberikan gambar tentang kondisi inflasi dunia dan laporan tahunan dari tahun ketahun mengenai kenaikan inflasi serta menggambarkan kondisi suatu negara yang mengalami inflasi yang kurang stabil, sebagai berikut informasi terbaru dalam hal kondisi ekonomi dunia dari tahun 2021-2022.

(real GDP, annual percent change)	PROJECTIONS		
	2021	2022	2023
<b>World Output</b>	<b>6.0</b>	<b>3.2</b>	<b>2.7</b>
<b>Advanced Economies</b>	<b>5.2</b>	<b>2.4</b>	<b>1.1</b>
United States	5.7	1.6	1.0
Euro Area	5.2	3.1	0.5
Germany	2.6	1.5	-0.3
France	6.8	2.5	0.7
Italy	6.7	3.2	-0.2
Spain	5.1	4.3	1.2
Japan	1.7	1.7	1.6
United Kingdom	7.4	3.6	0.3
Canada	4.5	3.3	1.5
Other Advanced Economies	5.3	2.8	2.3
<b>Emerging Market and Developing Economies</b>	<b>6.6</b>	<b>3.7</b>	<b>3.7</b>
Emerging and Developing Asia	7.2	4.4	4.9
China	8.1	3.2	4.4
India	8.7	6.8	6.1
ASEAN-5	3.4	5.3	4.9
Emerging and Developing Europe	6.8	0.0	0.6
Russia	4.7	-3.4	-2.3
Latin America and the Caribbean	6.9	3.5	1.7
Brazil	4.6	2.8	1.0
Mexico	4.8	2.1	1.2
Middle East and Central Asia	4.5	5.0	3.6
Saudi Arabia	3.2	7.6	3.7
Sub-Saharan Africa	4.7	3.6	3.7
Nigeria	3.6	3.2	3.0
South Africa	4.9	2.1	1.1
<b>Memorandum</b>			
Emerging Market and Middle-Income Economies	6.8	3.6	3.6
Low-Income Developing Countries	4.1	4.8	4.9

Source: IMF, World Economic Outlook, October 2022

Note: For India, data and forecasts are presented on a fiscal year basis, with FY 2021/2022 starting in April 2021. For the October 2022 WEO, India's growth projections are 6.9 percent in 2022 and 5.4 percent in 2023 based on calendar year.

INTERNATIONAL MONETARY FUND IMF.org

Gambar 13. Latest World Economic outlook

### A. Etika Manajemen Keuangan

Dunia usaha saat ini, laporan keuangan bukanlah satu-satunya hal yang menjadi tolak ukur dalam menilai kinerja sebuah perusahaan. Calon investor tidak hanya mengandalkan informasi keuangan saja dalam mengambil keputusan investasi. Epstein (1994) mengatakan bahwa pengambilan keputusan yang hanya dilihat dari sisi-sisi kinerja keuangannya saja, hal tersebut sudah tidak relevan lagi. Selain itu persaingan antar perusahaan saat ini juga semakin ketat, perusahaan tidak lagi hanya memikirkan tentang persaingan produk antara perusahaan satu dengan lainnya, namun perusahaan juga harus memperhatikan konsumen sehingga perusahaan dapat di nilai lebih dan memiliki keunggulan tersendiri baik dari produk maupun pelayanan oleh konsumen yang dapat meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut.

Keller dan Richey dalam Jukić et al. (2018) menyatakan bahwa citra perusahaan akan mencerminkan nilai, perkataan, dan tindakan karyawan secara individu dan kolektif. Jika pengelolaan lingkungan adalah salah satu inti perusahaan, maka atribut seperti tanggung jawab dan kepedulian terhadap lingkungan akan tercermin dalam serangkaian ciri dari perusahaan

tersebut yang dilihat oleh konsumen dan masyarakat umum. Setelah sebuah perusahaan memperkuat serangkaian ciri yang sesuai, konsisten dengan nilai-nilainya serta mendorong perilaku karyawan, sehingga perusahaan dapat mencapai kesuksesan yang berkelanjutan melawan para pesaingnya dan memiliki reputasi perusahaan yang baik kedepannya

Corporate Social Responsibility (CSR) menjadi sorotan untuk menarik masyarakat sekitar dimana seseorang akan cenderung merasa bangga jika sebuah perusahaan juga peduli terhadap lingkungan sekitar, perusahaan di anggap juga memperhatikan dari segi aspek sosial dan lingkungannya. Yoon et al. (2006) menyatakan bahwa kegiatan CSR dapat digunakan untuk mengatasi kepedulian sosial pelanggan tentang suatu perusahaan, karena dapat menciptakan citra merek bagi perusahaan dan mengembangkan hubungan positif dengan pemangku kepentingan (stakeholders). Perusahaan tidak hanya beroperasi untuk kepentingan pemegang saham, tetapi juga untuk kepentingan Stakeholder dalam praktik bisnis melalui penerapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR). Banyak Perusahaan terus berupaya untuk memastikan bahwa perusahaan tersebut telah beroperasi sesuai dengan aturan dan norma yang berlaku di masyarakat atau lingkungan dimana letak lokasi perusahaan berada, dan memastikan kegiatan operasional perusahaan di terima dengan sah (Deegan, 2002).

Keadaan sosial dapat mempermudah ataupun mempersulit kita untuk bertindak sesuai



dengan penilaian kita. Dalam dunia bisnis, terkadang konteks organisasi mempersulit kita untuk bertindak secara etis bahkan bagi orang yang berniat paling baik sekalipun, atau mempersulit orang yang tidak jujur untuk bertindak tidak etis. Tanggung jawab atas keadaan yang dapat mendorong perilaku etis dan menekan perilaku tidak etis jatuh kepada manajemen bisnis dan tim eksekutif.

Etika dalam manajemen keuangan adalah landasan moral yang membimbing pengambilan keputusan keuangan individu atau organisasi. Ini mencakup prinsip-prinsip seperti kejujuran, integritas, transparansi, dan pertimbangan terhadap kepentingan semua pihak yang terlibat. Salah satu aspek kunci adalah menjaga keandalan informasi keuangan, sehingga laporan keuangan yang disediakan adalah akurat dan jujur. Ini tidak hanya penting untuk pemegang saham, tetapi juga untuk menjaga kepercayaan pihak berkepentingan dan menghindari potensi tuntutan hukum.

Selain itu, etika dalam manajemen keuangan juga melibatkan penghindaran konflik kepentingan. Ini berarti tidak menggunakan informasi rahasia atau posisi keuangan untuk keuntungan pribadi atau kelompok tertentu. Selain itu, peraturan dan hukum harus dipatuhi dengan ketat, seperti peraturan pasar modal dan perpajakan. Transparansi juga menjadi kunci dalam memberikan informasi yang cukup kepada semua pihak berkepentingan, sehingga mereka dapat membuat keputusan yang cerdas berdasarkan fakta yang tepat.

Etika dalam manajemen keuangan juga mencakup pertimbangan sosial dan lingkungan. Ini berarti mengambil keputusan keuangan yang tidak hanya mencari keuntungan finansial, tetapi juga memperhitungkan dampak sosial dan lingkungan dari tindakan tersebut. Dalam hal ini, perusahaan atau individu dapat mengadopsi praktik-praktik ramah lingkungan dan berkelanjutan serta mempertimbangkan kesejahteraan karyawan dan masyarakat umum.

Ketika etika dalam manajemen keuangan diabaikan, itu dapat berpotensi merusak reputasi dan keberlanjutan jangka panjang suatu organisasi. Oleh karena itu, etika harus dianggap sebagai bagian integral dari strategi dan budaya perusahaan dan dijaga dengan cermat dalam semua aspek manajemen keuangan.

## **B. Tantangan Etika dalam Pengambilan Keputusan Keuangan**

Tantangan etika dalam pengambilan keputusan keuangan telah menjadi isu yang semakin penting dan kompleks dalam sepuluh tahun terakhir. Salah satu tantangan utama adalah konflik antara keuntungan ekonomi dan nilai-nilai etis. Banyak perusahaan dihadapkan pada tekanan untuk meningkatkan laba dan hasil keuangan mereka, yang kadang-kadang dapat mendorong mereka untuk mengambil keputusan yang meragukan secara etis. Misalnya, pemangkasan biaya secara drastis atau praktik keuangan yang meragukan untuk mencapai target laba dapat mengabaikan prinsip-prinsip etika.

Selain itu, perubahan teknologi dan globalisasi telah membuka pintu bagi kecurangan keuangan yang lebih rumit. Misalnya, dengan perkembangan teknologi informasi, manipulasi data keuangan menjadi lebih mudah dilakukan, sehingga memerlukan pengawasan dan kontrol yang lebih ketat untuk mencegah tindakan curang. Selain itu, dalam era globalisasi, perusahaan seringkali beroperasi di berbagai negara dengan berbagai peraturan dan standar etika, yang dapat menimbulkan dilema etis dalam pengambilan keputusan keuangan.

Tantangan lain yang muncul adalah tanggung jawab sosial perusahaan (CSR). Saat ini, banyak pemangku kepentingan, termasuk investor dan konsumen, mengharapkan perusahaan untuk bertindak secara bertanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan. Ini dapat menghadirkan konflik etis ketika perusahaan harus memilih antara mencapai keuntungan finansial dan memenuhi tanggung jawab sosial mereka.

Selain itu, adanya kompleksitas dalam produk dan layanan keuangan yang ditawarkan oleh perusahaan juga meningkatkan risiko etika. Perusahaan dapat merancang produk-produk yang sulit dipahami oleh konsumen atau memiliki struktur biaya yang tidak transparan, yang dapat merugikan konsumen dan menciptakan dilema etis dalam pengambilan keputusan.

Selanjutnya, peran profesional keuangan seperti akuntan dan analis keuangan juga dihadapkan pada tantangan etika. Mereka seringkali berhadapan dengan tekanan untuk

menghasilkan laporan keuangan yang menguntungkan atau merekomendasikan investasi yang menguntungkan klien mereka, yang mungkin tidak selalu sejalan dengan nilai-nilai etis mereka.

Terakhir, peran regulator dalam mengatasi tantangan etika dalam pengambilan keputusan keuangan juga penting. Dalam beberapa tahun terakhir, ada upaya untuk memperkuat peraturan dan pengawasan di sektor keuangan untuk mengatasi masalah etika seperti penipuan, insider trading, dan praktek ilegal lainnya.

Dalam rangka mengatasi tantangan etika ini, perusahaan, profesional keuangan, dan regulator perlu bekerja sama untuk mengembangkan pedoman etika yang jelas, meningkatkan transparansi dalam pelaporan keuangan, dan mempromosikan pendidikan etika keuangan.

Konflik kepentingan adalah situasi di mana individu atau entitas memiliki berbagai kepentingan atau motif yang bertentangan, yang dapat mempengaruhi objektivitas dan integritas dalam pengambilan keputusan. Konflik kepentingan bisa terjadi di berbagai bidang, termasuk bisnis, pemerintahan, profesi medis, dan lainnya. Teori utama yang mendukung pemahaman konflik kepentingan adalah teori agensi, teori moral, dan teori konflik.

1. Teori Agensi: Teori agensi menggambarkan konflik kepentingan dalam hubungan antara pemilik dan agen yang bertindak atas nama mereka. Misalnya, dalam perusahaan, manajer mungkin memiliki kepentingan pribadi dalam

memaksimalkan bonus mereka sementara pemilik ingin profitabilitas jangka panjang. Konflik ini bisa merugikan pemilik jika agen tidak bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

2. Teori Moral: Teori moral berfokus pada pertimbangan etika dan moral dalam konflik kepentingan. Ini menekankan perlunya memprioritaskan tindakan yang adil, jujur, dan moral dalam pengambilan keputusan, bahkan jika itu mengorbankan kepentingan pribadi. Dalam teori ini, konflik kepentingan seringkali dilihat sebagai konflik antara tindakan yang benar dan tindakan yang menguntungkan secara pribadi.
3. Teori Konflik: Teori konflik menganggap konflik kepentingan sebagai hasil dari persaingan sumber daya yang terbatas. Di lingkungan yang kompetitif, individu atau kelompok dapat terlibat dalam konflik kepentingan untuk memastikan bahwa mereka mendapatkan bagian yang lebih besar dari sumber daya tersebut. Misalnya, dalam perpolitikan, partai politik berkompetisi untuk mendapatkan dana dan dukungan, menciptakan konflik kepentingan antara partai-partai tersebut.

Konflik kepentingan dapat mengarah pada masalah etis seperti korupsi, penyalahgunaan kekuasaan, dan manipulasi informasi. Untuk mengatasi konflik kepentingan, seringkali diperlukan transparansi, akuntabilitas, dan regulasi yang ketat. Dalam konteks bisnis, komite etika dan

kode etik perusahaan dapat membantu mengidentifikasi dan mengatasi konflik kepentingan.

Dalam praktiknya, pemahaman teori-teori ini membantu individu dan organisasi untuk lebih baik mengenali, mencegah, dan mengelola konflik kepentingan dengan cara yang mendukung integritas, transparansi, dan prinsip-prinsip etika. Melalui kesadaran dan pemahaman yang lebih baik tentang konflik kepentingan, kita dapat memastikan pengambilan keputusan yang lebih etis dan berkelanjutan.

Ada empat standar etika untuk akuntan manajemen

1. Kompetensi (*Competence*):

- a. Standar kompetensi mengharuskan akuntan manajemen untuk memiliki pengetahuan, keterampilan, dan kemampuan yang memadai dalam pekerjaan mereka. Mereka harus terus-menerus meningkatkan dan memperbarui kompetensi mereka sesuai dengan perkembangan bisnis dan teknologi.
- b. Akuntan manajemen harus memastikan bahwa mereka memiliki pemahaman yang mendalam tentang konsep akuntansi, metode, dan teknik yang diperlukan untuk melaksanakan tugas mereka dengan baik.
- c. Kompetensi juga mencakup kemampuan untuk mengidentifikasi dan mengelola risiko serta menyediakan informasi yang akurat dan relevan untuk pengambilan keputusan.

2. Kerahasiaan (*Confidentiality*):
  - a. Standar kerahasiaan menekankan pentingnya menjaga informasi keuangan dan bisnis sebagai rahasia yang diandalkan. Akuntan manajemen harus menjaga kerahasiaan data yang mereka tangani, terutama informasi sensitif seperti strategi bisnis, data karyawan, dan informasi keuangan perusahaan.
  - b. Mereka tidak boleh mengungkapkan informasi tersebut kepada pihak ketiga yang tidak berhak atau tanpa izin. Keamanan dan pengendalian akses informasi harus diterapkan untuk mencegah pelanggaran kerahasiaan.
3. Integritas (*Integrity*):
  - a. Standar integritas menekankan pentingnya perilaku yang jujur dan etis dalam semua aspek pekerjaan akuntan manajemen. Mereka harus menjaga kejujuran dan kepercayaan dalam pelaporan keuangan dan pengambilan keputusan.
  - b. Akuntan manajemen harus menghindari konflik kepentingan dan memastikan bahwa mereka tidak terlibat dalam praktik-praktik curang atau penipuan dalam pelaporan keuangan. Mereka harus berkomitmen untuk mengikuti prinsip-prinsip etika dalam setiap tindakan mereka.
4. Objektivitas (*Objectivity*):
  - a. Standar objektivitas menekankan perlunya menghindari pengaruh pribadi atau konflik kepentingan yang dapat mengganggu

kemampuan akuntan manajemen untuk memberikan informasi yang obyektif dan jujur.

- b. Mereka harus mempertimbangkan berbagai faktor yang relevan dalam pengambilan keputusan dan tidak membiarkan preferensi pribadi atau tekanan eksternal memengaruhi evaluasi atau rekomendasi mereka.
- c. Jika ada konflik kepentingan yang tidak dapat dihindari, harus diungkapkan secara terbuka kepada pihak yang berwenang, dan langkah-langkah harus diambil untuk mengatasi konflik tersebut.

Standar kompetensi dalam etika akuntan manajemen menuntut bahwa para profesional ini memiliki pengetahuan, keterampilan, dan kemampuan yang memadai dalam akuntansi dan manajemen. Mereka juga diwajibkan untuk terus-menerus meningkatkan kompetensi mereka agar relevan dalam lingkungan bisnis yang berubah dengan cepat. Kerahasiaan adalah standar yang menekankan pentingnya menjaga kerahasiaan informasi perusahaan. Akuntan manajemen harus melindungi data sensitif, termasuk informasi keuangan dan strategi bisnis, serta tidak boleh mengungkapkannya kepada pihak yang tidak berhak. Tindakan keamanan dan kontrol akses adalah kunci dalam menjaga kerahasiaan ini.

Standar integritas mengharuskan akuntan manajemen untuk bertindak dengan jujur dan etis dalam semua aspek pekerjaan mereka. Mereka harus menghindari konflik kepentingan yang dapat menggoyahkan integritas mereka dan memastikan



bahwa laporan keuangan dan informasi lain yang mereka hasilkan adalah akurat dan dapat dipercaya.

Objektivitas adalah tentang kemampuan untuk membuat keputusan yang bebas dari pengaruh pribadi atau eksternal yang dapat memengaruhi hasilnya. Akuntan manajemen harus mempertimbangkan fakta dan informasi yang relevan tanpa membiarkan preferensi pribadi atau tekanan dari pihak lain memengaruhi penilaian mereka. Jika ada konflik kepentingan, transparansi dalam mengungkapkannya adalah penting.

Dengan menerapkan standar etika ini, akuntan manajemen dapat memastikan bahwa mereka menjalankan pekerjaan mereka dengan integritas, menjaga kerahasiaan informasi perusahaan, dan menghasilkan informasi keuangan yang obyektif, yang semuanya sangat penting dalam mendukung pengambilan keputusan bisnis yang etis dan bermutu tinggi.

### **C. Tanggungjawab Jawab Sosial dan Dampaknya Terhadap Keputusan Keuanagan**

#### **1. Pengertian Tanggungjawab Sosial Perusahaan (*Corporate Social Reponsibility, CSR*)**

Tanggungjawab Sosial Perusahaan (CSR) adalah konsep yang telah menjadi semakin penting dalam dunia bisnis modern. Ini merujuk pada tanggung jawab yang dimiliki perusahaan terhadap masyarakat, lingkungan, dan pemangku kepentingan lainnya di luar kepentingan finansial mereka sendiri. CSR mencakup berbagai aspek, termasuk dampak sosial dan lingkungan dari

kegiatan bisnis, keterlibatan dalam inisiatif amal, dan komitmen terhadap praktik bisnis etis.

Pengertian CSR menurut Kast (2003, 212) mengungkapkan bahwa pengertian dari CSR adalah suatu bentuk keterlibatan sebuah organisasi dalam upaya mengatasi kemiskinan dan juga kelaparan. Kemudian juga membantu dalam mengurangi pengangguran serta memberikan sebuah tunjangan di bidang kesenian atau pendidikan. Selain itu menurut Hendrik (2008) Corporate social responsibility adalah komitmen perusahaan atau dunia bisnis untuk berkontribusi dalam pengembangan ekonomi yang berkelanjutan dengan memperhatikan tanggung jawab sosial perusahaan dan menitikberatkan pada keseimbangan antara perhatian terhadap aspek ekonomis, sosial, dan lingkungan.

## 2. Tujuan CSR

Ada berbagai tujuan dan manfaat yang dapat dicapai melalui penerapan CSR:

- a. Membangun Reputasi yang Baik: Perusahaan yang aktif dalam CSR sering kali memiliki reputasi yang lebih baik di mata pelanggan, pemegang saham, dan masyarakat umum. Ini dapat membantu dalam memenangkan kepercayaan dan dukungan dari pemangku kepentingan tersebut.
- b. Peningkatan Kinerja Keuangan: Beberapa penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang berkomitmen pada CSR dapat mencapai kinerja keuangan yang lebih baik dalam jangka panjang. Ini bisa disebabkan oleh berbagai faktor, termasuk efisiensi

operasional yang lebih baik dan pengurangan risiko reputasi.

- d. Pemenuhan Tuntutan Hukum dan Peraturan: Sebagian besar negara memiliki peraturan terkait dengan CSR yang harus dipatuhi oleh perusahaan. Tidak hanya itu, tekanan dari konsumen dan pemegang saham juga dapat mendorong perusahaan untuk memenuhi tuntutan sosial dan lingkungan.
- e. Peningkatan Daya Tarik Karyawan: Perusahaan yang memiliki komitmen terhadap CSR sering kali menjadi tempat kerja yang lebih menarik bagi karyawan. Ini dapat membantu dalam merekrut dan mempertahankan bakat terbaik.
- f. Pengurangan Risiko: Dengan memperhatikan aspek sosial dan lingkungan, perusahaan dapat mengurangi risiko hukum dan reputasi yang mungkin timbul akibat tindakan yang merugikan masyarakat atau lingkungan.
- g. Pengembangan Hubungan yang Berkelanjutan dengan Komunitas Lokal: Melalui CSR, perusahaan dapat membangun hubungan yang positif dengan komunitas lokal di mana mereka beroperasi. Hal ini dapat membantu dalam mendukung pertumbuhan bisnis jangka panjang.

### 3. Manfaat CSR

Manfaat pelaksanaan CSR menurut Kotler dan Lee:

- a. Memperkuat brand positioning. perusahaan atau brand yang melakukan aksi sosial sebagai bentuk kontribusinya pada masyarakat, dapat menciptakan “spirit of the brand” (jiwa pada satu merek). Aktivitas marketing yang mencakup hal yang berbau sosial lebih berdampak positif terhadap brand jugmenets (penilaian terhadap suatu merek).
- b. Meningkatkan reputasi dan citra perusahaan. Reputasi yang kuat di masyarakat bisa menjadi asset nyata yang bernilai khususnya pada masa krisis. Citra perusahaan yang positif juga dapat mempengaruhi para pembuat kebijaksanaan, dan memberikan pengaruh positif lainnya seperti, meningkatkan kepuasan dan loyalitas karyawan dan dapat memberikan kontribusi positif bagi peningkatan kinerja financial perusahaan.
- c. Meningkatkan loyalitas konsumen terhadap perusahaan atau organisasi.
- d. Menciptkan preferensi merek dan mendorong peningkatan penjualan.
- e. Memberikan dampak terhadap perubahan sosial, dan penyelesaian masalah sosial dalam komunitas lokal.
- f. Membangun hubungan yang tulus antara perusahaan dengan komunitas.
- g. Meningkatkan kepuasan dan motivasi karyawan.

#### 4. Prinsip CSR

Ranah tanggungjawab sosial (Corporate Social Responsibility) mengandung dimensi yang sangat luas dan kompleks. Di samping itu, tanggungjawab CSR juga mengandung interpretasi yang sangat berbeda, terutama dikaitkan dengan kepentingan pemangku kepentingan (Stakeholder). Karena itu dalam rangka memudahkan pemahaman dan penyederhanaan, banyak ahli mencoba menggarisbawahi prinsip dasar yang terkandung dalam tanggungjawab CSR.

Crowther David (2008:201) mengurai prinsip-prinsip tanggungjawab CSR menjadi tiga, antara lain yaitu:

##### a. Sustainability

Berkaitan dengan bagaimana perusahaan dalam melakukan aktivitas (action) tetap memperhitungkan keberlanjutan sumberdaya di masa depan. Keberlanjutan juga memberikan arahan bagaimana penggunaan sumberdaya sekarang tetap memperhatikan dan memperhitungkan kemampuan generasi masa depan. Karena itu sustainability berputar pada keberpihakan dan upaya bagaimana society memanfaatkan sumberdaya agar tetap memperhatikan generasi masa datang.

##### b. Accountability

Merupakan upaya perusahaan terbuka dan bertanggungjawab atas aktivitas yang telah dilakukan. Akuntabilitas dibutuhkan, ketika aktivitas perusahaan mempengaruhi dan dipengaruhi lingkungan eksternal. Konsep ini menjelaskan pengaruh kuantitatif aktivitas

perusahaan terhadap pihak internal dan eksternal (Crowther David, 2008 : 203). Akuntabilitas dapat dijadikan sebagai media bagi perusahaan membangun image dan network terhadap para pemangku kepentingan. Tingkat keluasan dan keinformasian laporan perusahaan memiliki konsekuensi sosial maupun ekonomi. Tingkat akuntabilitas dan tanggungjawab perusahaan menentukan legitimasi stakeholder eksternal, serta meningkatkan transaksi saham perusahaan. Keterbukaan perusahaan atas aktivitas tanggungjawab sosial menentukan respon masyarakat bagi perusahaan. Namun informasi yang bersifat negatif justru menjadi bumerang perusahaan, dan cenderung memunculkan image negatif. Menurut Crowther David (2008 : 203) menyatakan akuntabilitas dan keterbukaan memiliki kemanfaatan secara sosial dan ekonomi. Lebih lanjut dinyatakan bahwa informasi yang disampaikan perusahaan bermanfaat bagi para pemangku kepentingan dalam mendukung pengambilan keputusan. Agar informasi dalam laporan perusahaan sebagai wujud akuntabilitas memenuhi kualifikasi, maka akuntabilitas seharusnya mencerminkan karakteristik antara lain:

- 1) Understand-ability to all parties concerned
- 2) Relevance to the users of the information provided
- 3) Reliability and terms of accuracy of measurement, representation of impact and freedom from bias

4) Comparability, which implies consistency, both over time and between different organisations

c. Transparency

Merupakan perinsip penting bagi pihak eksternal. Transaparansi bersinggungan dengan pelaporan aktivitas perusahaan berikut dampak terhadap pihak eksternal. Crowther David (2008:204) menyatakan: “transparency, as principle, means that the eksternal impact of the actions of the organisation can be ascertained from that organisation as reporting and pertinent pack as are not this guised within that reporting. The effect of the action of the organisation, including eksternal impacts, should be apparent to all from using the information provided by the organisation’s reporting mechanism”. Transparansi merupakan satu hal yang amat peting bagi pihak eksternal, berperan untuk mengurangi asimetri informasi, kesalahpahaman, khususnya informasi dan pertanggungjawaban berbagai dampak dari lingkungan.

5. CSR dalam Konteks Keputusan Keuangan

CSR memiliki dampak yang signifikan pada keputusan keuangan perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung. Sub bab ini akan menjelaskan bagaimana CSR terintegrasi dalam strategi bisnis dan bagaimana hal ini memengaruhi berbagai aspek keputusan keuangan.

a. Integrasi CSR dalam Strategi Bisnis

CSR bukan hanya tentang kegiatan amal atau inisiatif sosial terpisah. Ini harus

menjadi bagian integral dari strategi bisnis perusahaan. Integrasi CSR dalam strategi bisnis melibatkan pengidentifikasian dampak sosial dan lingkungan dari operasi perusahaan dan mencari cara untuk mengurangi dampak negatif serta meningkatkan dampak positif.

- b. Mengukur Dampak Sosial dan Lingkungan: Perusahaan perlu mengembangkan metrik yang tepat untuk mengukur dampak sosial dan lingkungan mereka. Ini bisa mencakup pengukuran emisi karbon, penggunaan sumber daya alam, kepuasan karyawan, dan kontribusi terhadap komunitas lokal.
- c. Mengidentifikasi Peluang Bisnis: Terkadang, praktik bisnis yang berkelanjutan dapat menciptakan peluang bisnis baru. Misalnya, investasi dalam teknologi hijau atau produk yang ramah lingkungan dapat menghasilkan pendapatan tambahan.
- d. Mengurangi Risiko: Dengan memahami dampak sosial dan lingkungan, perusahaan dapat mengidentifikasi potensi risiko, seperti perubahan regulasi atau perubahan preferensi konsumen, dan mengambil langkah-langkah untuk menguranginya.

#### 6. Pengaruh CSR terhadap Reputasi Perusahaan

Reputasi perusahaan merupakan keseluruhan dari estimasi perusahaan yang dipegang oleh konstitusinya. Reputasi perusahaan memberikan gambaran hasil dari baik buruknya perusahaan serta hasil keefektifan atau tindakan emosional, melihat sisi kuat lemahnya perusahaan terhadap pandangan dari perspektif karyawan,



investor, konsumen, serta masyarakat publik (Fombrun. Dalam Afifah dkk, 2021). Pengolahan informasi yang baik yang di lakukan oleh perusahaan berdampak terhadap reputasi perusahaan yang tergambar secara jelas dan keseluruhan sehingga dapat memberikan kesan tersendiri dari golongan tertentu terhadap perusahaan (Alvesson Dalam Afifah dkk, 2021). Ide atau gagasan perusahaan yang dapat di terima oleh public dapat menjadikan acuan bagaimana perusahaan itu di kenal dan bagaimana perusahaan itu di pandang oleh masyarakat public terkait dengan kondisi perusahaan, sehingga memberikan citra yang positif terhadap perusahaan tersebut (Wicaksono, 2020).

Reputasi adalah aset berharga yang dapat memengaruhi kesuksesan jangka panjang perusahaan. CSR memiliki dampak yang signifikan pada reputasi perusahaan.

- a. Reputasi sebagai Aset: Reputasi yang baik dapat membantu perusahaan memenangkan kepercayaan pelanggan, memikat investor, dan menarik bakat terbaik. Sebaliknya, reputasi yang buruk dapat merusak hubungan dengan pemangku kepentingan dan mengganggu kinerja bisnis.
- b. Krisis Reputasi: Tidak memperhatikan CSR dengan serius dapat meningkatkan risiko krisis reputasi. Contohnya adalah ketika perusahaan terlibat dalam skandal lingkungan atau perlakuan buruk terhadap karyawan.

- c. Keuntungan Jangka Panjang: Reputasi yang baik yang dibangun melalui CSR dapat memberikan keuntungan jangka panjang. Perusahaan yang dihormati dalam hal tanggung jawab sosial dan lingkungan lebih mungkin mendapatkan dukungan konsumen yang kuat dan investasi yang berkelanjutan.

### A. Pendahuluan

Dalam era yang semakin terglobalisasi dan kompleks, kesadaran akan pentingnya integrasi antara pertumbuhan ekonomi, keberlanjutan lingkungan, dan tanggung jawab sosial semakin meningkat. Manajemen keuangan berkelanjutan menjadi salah satu konsep yang muncul sebagai respons terhadap tuntutan tersebut. Konsep ini tidak hanya mengutamakan pencapaian laba semata, tetapi juga memperhitungkan dampak lingkungan dan sosial dari keputusan keuangan. Dengan mempertimbangkan ketiga aspek ini secara bersamaan, manajemen keuangan berkelanjutan membuka jalan menuju pembangunan yang berkelanjutan dan inklusif.

Konsep Manajemen keuangan berkelanjutan tidak bisa terlepas dari konsep Triple Bottom Line (TBL) dari Elkington (1997) yang mengukur kinerja organisasi berdasarkan dampaknya pada orang, planet, dan profit - memiliki keterkaitan erat dengan manajemen keuangan berkelanjutan. TBL menciptakan fondasi bagi pengambilan keputusan keuangan yang memperhitungkan dampak sosial dan lingkungan selain laba finansial yang dihasilkan oleh keputusan tersebut. Dalam konteks manajemen keuangan

berkelanjutan, TBL mengartikulasikan bahwa keberlanjutan finansial harus diiringi oleh keberlanjutan sosial dan lingkungan agar organisasi dapat benar-benar berkontribusi pada pembangunan berkelanjutan.



Gambar 14. Konsep triple bottom line dan keberlanjutan

Pada tingkat global, manajemen keuangan berkelanjutan telah menjadi fokus utama bagi perusahaan dan investor. Pencapaian tujuan pembangunan berkelanjutan yang diuraikan dalam Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (SDGs) PBB telah mendorong perusahaan dan institusi keuangan untuk mengintegrasikan pertimbangan lingkungan, sosial, dan tata kelola (LST) dalam strategi mereka. Beberapa perusahaan multinasional terkemuka telah menjadi pelopor dalam mengadopsi praktik manajemen keuangan berkelanjutan, menghasilkan laporan keberlanjutan yang mendalam dan mengintegrasikan faktor LST dalam pengambilan keputusan investasi.

Di Indonesia, kesadaran akan manajemen keuangan berkelanjutan juga semakin berkembang. Sebagai negara kaya akan sumber daya alam dan keragaman budaya, Indonesia memiliki tantangan dan peluang unik dalam menerapkan konsep ini. Banyak perusahaan di Indonesia mulai mengenali pentingnya mengintegrasikan aspek LST dalam operasi mereka. Namun, perjalanan menuju manajemen keuangan berkelanjutan di Indonesia masih menghadapi kendala seperti kurangnya data yang konsisten dan transparan, serta kesadaran yang perlu ditingkatkan di kalangan pelaku industri.

Pemerintah Indonesia juga mulai mengambil langkah untuk mengatur praktik keuangan berkelanjutan. Beberapa regulasi telah dikeluarkan untuk mendorong transparansi pelaporan LST, termasuk di antaranya KepmenLH No. 74 Tahun 2019 tentang Pedoman Pelaporan Keberlanjutan. Selain itu, Inisiatif Keuangan Berkelanjutan Indonesia (IKBI) didirikan untuk memfasilitasi kolaborasi antara perusahaan, pemerintah, dan institusi keuangan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Pada tahun 2022 OJK merilis Taksonomi Hijau Indonesia (THI) Edisi 1.0 Pilot Project Implementasi Taksonomi Hijau Indonesia.

Indeks THI dibangun untuk membantu industri jasa keuangan dan institusi terkait lainnya dalam melaporkan dampak lingkungan dari kegiatan mereka. Indeks ini menyediakan informasi kriteria/ambang batas untuk mengelompokkan sektor ekonomi berdasarkan dukungannya untuk

perlindungan, pengelolaan lingkungan hidup dan mitigasi serta adaptasi terhadap perubahan iklim (merah/kuning/hijau). Hasil dari pelaporan diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih granular dan konsisten mengenai besaran portofolio Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, maupun Perusahaan Publik (kredit/pembiayaan/investasi) pada sektor-sektor ekonomi berdasarkan dukungannya terhadap lingkungan untuk kemudian digunakan sebagai dasar pengembangan kebijakan terkait *Sustainable Financial* (OJK, 2022).

Indeks THI memiliki beberapa manfaat bagi industri jasa keuangan dan institusi terkait lainnya, antara lain:

1. Meningkatkan transparansi dan akuntabilitas terhadap dampak lingkungan dari kegiatan mereka.
2. Membantu dalam pengembangan dan penerapan strategi untuk mengurangi dampak lingkungan.
3. Meningkatkan efisiensi penggunaan sumber daya alam.
4. Meningkatkan daya saing industri jasa keuangan.

Indeks THI juga memiliki manfaat bagi masyarakat luas, antara lain:

1. Membantu dalam pengelolaan dan perlindungan lingkungan hidup.
2. Membantu dalam adaptasi dan mitigasi terhadap perubahan iklim.
3. Meningkatkan kualitas hidup masyarakat.

#### 4. Meningkatkan keberlanjutan ekonomi.

Indeks THI adalah inisiatif penting untuk membantu industri jasa keuangan dan institusi terkait lainnya dalam berkontribusi pada pembangunan yang berkelanjutan. Indeks ini diharapkan dapat mendorong industri jasa keuangan untuk lebih berkomitmen pada pengelolaan dan perlindungan lingkungan hidup serta adaptasi dan mitigasi terhadap perubahan iklim.

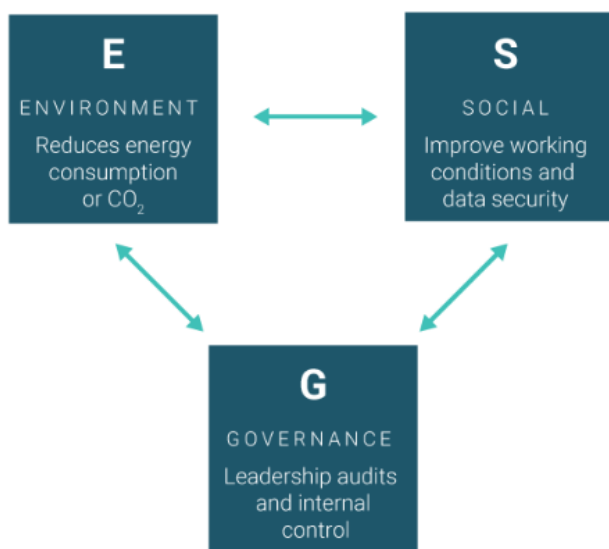
#### **B. Konsep Keuangan Berkelanjutan**

Menurut Edmans & Kacperczyk (2022) munculnya keuangan berkelanjutan adalah karena relevansi keuangannya, kontribusinya terhadap tujuan nonkeuangan, dan selera investor. Di dalam perusahaan, keberlanjutan tidak lagi menjadi masalah tambahan yang terbatas pada departemen tanggung jawab sosial perusahaan, tetapi menjadi masalah tingkat CEO yang mendasar bagi bisnis inti. Dalam industri investasi, keberlanjutan dulunya merupakan domain eksklusif dari “investor yang bertanggung jawab secara sosial” yang memiliki tujuan sosial dan keuangan, tetapi sekarang menjadi arus utama dan menyertakan investor dengan tujuan keuangan semata.

Keuangan berkelanjutan adalah konsep yang semakin mendapatkan perhatian global dalam beberapa tahun terakhir. Konsep ini mencerminkan pemahaman bahwa kebijakan ekonomi dan finansial tidak dapat dipisahkan dari dampaknya terhadap lingkungan dan masyarakat. Dalam era

yang semakin kompleks dan terhubung, keuangan berkelanjutan menjadi fondasi penting untuk pembangunan yang inklusif.

Keuangan berkelanjutan adalah pendekatan dalam pengelolaan keuangan yang mengintegrasikan pertimbangan ekonomi, sosial, dan lingkungan. Tujuannya adalah untuk menciptakan nilai jangka panjang yang seimbang dan berkelanjutan bagi perusahaan, masyarakat, dan lingkungan. Konsep ini muncul sebagai respons terhadap tuntutan untuk menghadapi perubahan iklim, ketidaksetaraan sosial, dan berbagai masalah lingkungan lainnya yang semakin mempengaruhi aspek-aspek keuangan.



Gambar 15. Tujuan utama ESG untuk keuangan berkelanjutan (Lorenz, 2022)

Keuangan berkelanjutan bertujuan untuk memfasilitasi dan meningkatkan transisi menuju ekonomi hijau dengan mengalokasikan dana dan



investasi pada perusahaan yang berkelanjutan dan proyek yang berdampak. Ini melibatkan standar, peraturan, dan produk dari proses inklusif yang mempertimbangkan aspek sosial, tata kelola, dan lingkungan saat berinvestasi (Masoumi, 2022).

Menentukan strategi keuangan berkelanjutan biasanya merupakan langkah pertama bagi bank atau perusahaan asuransi untuk memulai perjalanan keberlanjutan. Hal ini biasanya mencakup penetapan kriteria LST (yaitu seperangkat standar untuk perilaku organisasi di tiga bidang: lingkungan, sosial, dan tata kelola).

1. Kriteria lingkungan dapat mencakup konsumsi energi organisasi atau emisi CO<sub>2</sub> pelanggan atau investasi.
2. Kriteria sosial mempertimbangkan hubungan dengan karyawan, pelanggan, dan mitra terkait kondisi kerja, privasi & keamanan data, dll.
3. Kriteria tata kelola dapat mempertimbangkan kepemimpinan perusahaan, audit, dan pengendalian internal. Kriteria LST ini berdampak pada proses dan data.

Apa pun kriterianya, proses adalah tulang punggung strategi keberlanjutan karena memungkinkan operasi berkelanjutan. Dan data diperlukan untuk mengelola risiko, mengaktifkan produk yang berkelanjutan, dan mendukung pelaporan.

Keuangan berkelanjutan melibatkan tiga komponen utama yaitu: lingkungan, sosial, dan ekonomi. *Pertama*, aspek lingkungan meliputi pengelolaan sumber daya alam dan perubahan iklim, serta perlindungan biodiversitas. Kebijakan

ekonomi harus mempertimbangkan dampak aktivitas manusia terhadap lingkungan dan mendorong praktik-praktik yang lebih ramah lingkungan. *Kedua*, aspek sosial mencakup isu-isu seperti kesetaraan, hak asasi manusia, dan keadilan sosial. Keuangan berkelanjutan menempatkan kesejahteraan masyarakat sebagai fokus utama, memastikan bahwa pembangunan ekonomi tidak mengorbankan kelompok yang lebih rentan. *Ketiga*, aspek ekonomi melibatkan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan, stabilitas keuangan, dan investasi yang mendukung tujuan berkelanjutan. Pertumbuhan ekonomi harus menghindari degradasi lingkungan dan ketidaksetaraan, sambil menciptakan lapangan kerja dan peluang ekonomi yang adil.

### **C. Integrasi Faktor Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola dalam Pengambilan Keputusan Keuangan**

Integrasi faktor lingkungan, sosial, dan tata kelola (LST) dalam pengambilan keputusan keuangan merupakan aspek penting dari keuangan berkelanjutan. Pendekatan ini mengakui bahwa keputusan keuangan seharusnya tidak hanya mempertimbangkan metrik keuangan tradisional tetapi juga memperhitungkan dampak terhadap lingkungan, masyarakat, dan tata kelola perusahaan (Covo, 2021).

Investasi lingkungan, sosial, dan tata kelola (LST) merupakan investasi berkelanjutan, investasi yang bertanggung jawab secara sosial, investasi berdampak, investasi moral, dan istilah lainnya

digunakan kurang lebih secara sinonim untuk mendefinisikan praktik memasukkan faktor-faktor LST dalam keputusan investasi. Faktor-faktor ini semakin diminati oleh banyak investor institusional dan pelaku pasar lainnya. Namun, pendekatan investor institusi berbeda dalam mempertimbangkan faktor LST untuk keputusan investasi, dengan berbagai jenis strategi, kumpulan data, dan metode yang mereka gunakan untuk mengintegrasikan faktor LST dalam pengambilan keputusan mereka.

Masoumi (2022) mengemukakan dengan mempertimbangkan faktor-faktor LST, direktur keuangan dapat membuat keputusan investasi yang lebih terinformasi dan bertanggung jawab yang sejalan dengan tujuan keberlanjutan dan berkontribusi pada penciptaan nilai jangka panjang. Banyak sumber literatur terbaru menyoroti pentingnya mengintegrasikan faktor-faktor LST ke dalam pengambilan keputusan keuangan.

Berbagai literatur tentang keuangan berkelanjutan menyoroti pentingnya mengintegrasikan faktor-faktor LST ke dalam pengambilan keputusan keuangan. Integrasi ini memungkinkan para pemimpin keuangan untuk mempertimbangkan faktor yang lebih luas yang dapat berdampak pada kinerja keberlanjutan perusahaan. Tinjauan keuangan berkelanjutan dan literatur kinerja keuangan menekankan perlunya mempertimbangkan hubungan antara keuangan berkelanjutan dan hasil keuangan.

Edmans & Kacperczyk (2022) menjelaskan bahwa keuangan berkelanjutan tidak terbatas pada

bidang investor yang bertanggung jawab secara sosial tetapi telah menjadi arus utama, menarik investor dengan tujuan keuangan murni. Pergeseran perspektif ini mengarah pada pengakuan bahwa keuangan berkelanjutan dapat memberikan keuntungan finansial dan berkontribusi pada tujuan nonfinansial, seperti perlindungan lingkungan dan kesejahteraan sosial.

OECD Business and Finance Outlook 2020 memberikan wawasan tentang berbagai pendekatan yang telah diambil investor institusi terhadap investasi LST dan metode serta alat yang mereka gunakan untuk mengintegrasikan faktor LST ke dalam proses pengambilan keputusan. Di antara investor institusional yang mengintegrasikan faktor-faktor LST, beberapa mungkin hanya mempertimbangkan satu atau dua dari tiga dimensi, bukan ketiganya (OECD, 2020).

Dalam mengintegrasikan faktor-faktor LST dalam keputusan investasi memiliki beberapa tantangan penerapan dalam praktik keuangan berkelanjutan sangat beragam dan membutuhkan pertimbangan yang cermat. Berikut adalah beberapa tantangan, yaitu:

1. Konvergensi informasi keuangan dan non-keuangan: Satu diantara tantangan utama adalah konvergensi informasi keuangan dan non-keuangan. Keuangan berkelanjutan membutuhkan integrasi faktor-faktor LST ke dalam proses pengambilan keputusan keuangan, yang melibatkan pertimbangan metrik keuangan dan indikator non-keuangan. Ini membutuhkan pengembangan kerangka

kerja dan metrik standar untuk mengukur dan melaporkan kinerja LST secara efektif (Covo, 2021).

2. Jangka pendek: tantangan dalam jangka pendek berkaitan dengan perilaku perusahaan yang mengakar kuat, merupakan tantangan utama lainnya untuk menciptakan sistem keuangan yang berkelanjutan. Fokus pada keuntungan jangka pendek dalam sistem keuangan dapat menghambat integrasi pertimbangan keberlanjutan jangka panjang. Mengatasi jangka pendek membutuhkan perubahan pola pikir dan penerapan strategi investasi berkelanjutan yang mengutamakan penciptaan nilai jangka panjang (PRI, 2018).
3. Kurangnya kejelasan dalam tugas investor: Mengklarifikasi tugas investor untuk merangkul cakrawala jangka panjang dan praktik keberlanjutan dengan lebih baik merupakan rekomendasi prioritas untuk meningkatkan kontribusi sistem keuangan terhadap keberlanjutan. Diperlukan pedoman dan peraturan yang jelas yang menguraikan tanggung jawab investor dalam mempertimbangkan faktor LST dan menyelaraskan keputusan investasi mereka dengan tujuan keberlanjutan (PRI, 2018).
4. Meningkatkan aturan pengungkapan: Rekomendasi prioritas lainnya adalah meningkatkan aturan pengungkapan agar risiko keberlanjutan sepenuhnya transparan. Peningkatan transparansi dalam pelaporan informasi LST dapat membantu investor

membuat keputusan yang lebih tepat dan meminta pertanggungjawaban perusahaan atas kinerja keberlanjutan mereka. Namun, ada kebutuhan akan kerangka pelaporan dan pedoman standar untuk memastikan konsistensi dan keterbandingan pengungkapan LST (PRI, 2018).

5. Pemanasan global dan habisnya sumber daya: Pemanasan global, hilangnya keanekaragaman hayati, habisnya sumber daya, dan ketidaksetaraan sosial menimbulkan tantangan signifikan bagi keberlanjutan (Lorenz, 2022). Keuangan berkelanjutan bertujuan untuk mengatasi tantangan ini dengan mengarahkan dana dan investasi ke proyek dan korporasi yang berkelanjutan. Namun, skala tantangan ini membutuhkan tindakan kolektif dan kolaborasi dari berbagai pemangku kepentingan.
6. Integrasi keuangan berkelanjutan ke dalam praktik yang ada: Mengintegrasikan keuangan berkelanjutan ke dalam praktik keuangan yang ada dapat menjadi tantangan. Hal ini membutuhkan perubahan dalam strategi investasi, metodologi penilaian risiko, dan model penilaian untuk memasukkan faktor-faktor LST secara efektif. Lembaga keuangan perlu mengembangkan keahlian dan kemampuan yang diperlukan untuk menavigasi kompleksitas keuangan berkelanjutan.
7. Kurangnya kesadaran dan pendidikan: Ada kebutuhan akan kesadaran dan pendidikan yang lebih besar tentang keuangan

berkelanjutan di kalangan profesional keuangan, investor, dan masyarakat umum. Banyak individu dan organisasi mungkin tidak sepenuhnya memahami potensi manfaat dan implikasi keuangan berkelanjutan. Inisiatif pendidikan dan kesadaran dapat membantu menumbuhkan pemahaman yang lebih luas tentang keuangan berkelanjutan dan mendorong pengadopsiannya.

8. Kerangka peraturan dan kebijakan: Pengembangan kerangka peraturan dan kebijakan yang kuat sangat penting untuk penerapan praktik keuangan berkelanjutan yang efektif. Pedoman dan standar yang jelas dapat memberikan lingkungan yang mendukung inisiatif keuangan berkelanjutan dan memastikan konsistensi di antara pelaku pasar yang berbeda.
9. Pengukuran dan evaluasi dampak: Mengukur dan mengevaluasi dampak praktik keuangan berkelanjutan dapat menjadi tantangan. Terdapat kebutuhan akan metodologi yang andal dan terstandarisasi untuk menilai hasil lingkungan, sosial, dan tata kelola dari investasi berkelanjutan. Hal ini dapat membantu investor membuat keputusan berdasarkan informasi dan melacak kemajuan menuju tujuan keberlanjutan.
10. Kolaborasi dan koordinasi: Mencapai potensi penuh keuangan berkelanjutan membutuhkan kolaborasi dan koordinasi di antara para pemangku kepentingan, termasuk lembaga keuangan, regulator, pembuat kebijakan, dan

masyarakat sipil. Kolaborasi dapat membantu mengatasi tantangan bersama, berbagi praktik terbaik, dan mendorong tindakan kolektif menuju sistem keuangan yang lebih berkelanjutan.

Produk dan peraturan keuangan berkelanjutan sangat penting untuk mempromosikan praktik investasi berkelanjutan dan menyelaraskan keputusan keuangan dengan tujuan keberlanjutan. Berikut beberapa contoh produk dan regulasi keuangan berkelanjutan:

1. Pinjaman dan obligasi hijau: Pinjaman dan obligasi hijau adalah instrumen keuangan yang menyediakan pendanaan untuk proyek dan inisiatif berkelanjutan. Instrumen ini dirancang untuk membiayai proyek yang berdampak positif terhadap lingkungan, seperti proyek energi terbarukan, bangunan hemat energi, dan pertanian berkelanjutan.
2. Pembiayaan ekuitas energi terbarukan: Pembiayaan ekuitas energi terbarukan melibatkan investasi di perusahaan yang mengembangkan dan mengoperasikan proyek energi terbarukan. Jenis pembiayaan ini memberikan modal untuk pengembangan infrastruktur energi terbarukan, seperti pembangkit listrik tenaga surya dan ladang angin.
3. Kredit karbon: Kredit karbon adalah instrumen keuangan yang memungkinkan perusahaan mengimbangi emisi karbon mereka dengan berinvestasi dalam proyek berkelanjutan yang



mengurangi emisi gas rumah kaca. Jenis pembiayaan ini memberikan insentif bagi perusahaan untuk mengurangi jejak karbon mereka dan berinvestasi dalam proyek yang berkelanjutan.

4. Investasi ekuitas institusi publik: Investasi ekuitas institusi publik melibatkan investasi pada perusahaan yang memprioritaskan keberlanjutan dan memiliki kinerja LST yang kuat. Jenis pembiayaan ini memberikan modal bagi perusahaan yang berkomitmen pada keberlanjutan dan berpotensi mendapatkan keuntungan dari penciptaan nilai jangka panjang.
5. Investasi berkelanjutan: Investasi berkelanjutan melibatkan investasi apa pun yang memberikan keuntungan finansial dan mempromosikan faktor LST (Persefoni, 2022). Jenis investasi ini memastikan bahwa perusahaan memprioritaskan keberlanjutan dan mempertimbangkan bagaimana operasi mereka memengaruhi lingkungan dan masyarakat.
6. Obligasi hijau dan berkelanjutan: Obligasi hijau dan berkelanjutan adalah instrumen utang yang menyediakan pendanaan untuk proyek dan inisiatif berkelanjutan (Alafrangi, 2022). Obligasi ini dirancang untuk membiayai proyek-proyek yang berdampak positif terhadap lingkungan, seperti proyek energi terbarukan, bangunan hemat energi, dan pertanian berkelanjutan.
7. Kepemilikan aktif: Kepemilikan aktif melibatkan keterlibatan dengan perusahaan untuk mempromosikan keberlanjutan dan

faktor ESG (Team, 2023). Jenis kepemilikan ini memungkinkan investor untuk mempengaruhi perilaku perusahaan dan mendorong perusahaan untuk memprioritaskan keberlanjutan.

8. Investasi berdampak: Investasi berdampak melibatkan investasi di perusahaan dan proyek yang memiliki dampak sosial dan lingkungan yang positif sekaligus menghasilkan keuntungan finansial (Team, 2023). Jenis investasi ini memberikan modal untuk proyek-proyek yang menangani tantangan sosial dan lingkungan, seperti pengentasan kemiskinan dan aksi iklim.
9. Dana berkelanjutan: Dana berkelanjutan adalah dana investasi yang mengutamakan faktor keberlanjutan dan LST (Team, 2023). Dana ini berinvestasi di perusahaan yang memiliki kinerja keberlanjutan yang kuat dan berpotensi mendapatkan keuntungan dari penciptaan nilai jangka panjang.
10. Regulasi dan kebijakan: Regulasi dan kebijakan sangat penting untuk mempromosikan praktik keuangan berkelanjutan dan memastikan bahwa investor melakukan investasi yang sejalan dengan tujuan keberlanjutan mereka (Persefoni, 2022). Rencana tersebut mencakup peraturan dan kebijakan yang mendukung inisiatif keuangan berkelanjutan dan mempromosikan transisi menuju ekonomi rendah karbon dan berkelanjutan.

Produk dan peraturan keuangan berkelanjutan sangat penting untuk

mempromosikan praktik investasi berkelanjutan dan menyelaraskan keputusan keuangan dengan tujuan keberlanjutan serta memastikan bahwa investor melakukan investasi yang sejalan dengan tujuan keberlanjutan mereka. Dimana keuangan berkelanjutan bertujuan untuk memfasilitasi transisi ke sistem keuangan yang lebih berkelanjutan dan bertanggung jawab dengan menyelaraskan keputusan investasi dengan tujuan keberlanjutan. Dengan mengalokasikan dana dan investasi dalam proyek dan korporasi berkelanjutan, keuangan berkelanjutan dapat berkontribusi untuk masa depan yang lebih berkelanjutan dan inklusif.

#### **D. Pengembangan Konsep Triple Bottom Line**

Sukoharsono, (2019), mengembangkan konsep Triple Bottom Line (TBL) dari Elkington, (1997) dengan menambah 2 dimensi baru yaitu dimensi teknologi dan siritual. Konsep tersebut dikenal dengan istilah Pentuple Bottom Line (PBL). Konsep PBL mengakui bahwa bisnis tidak hanya memiliki dampak ekonomi, sosial dan lingkungan, tetapi mengakui bahwa teknologi dan spiritualitas memainkan peran penting dalam keberlanjutan bisnis.

Dimensi Pentuple Bottom Line (PBL) terdiri dari lima dimensi, yaitu:

- *Planet*: Mempertimbangkan dampak perusahaan terhadap lingkungan. Bisnis yang berkelanjutan harus berusaha mengurangi jejak karbon, menggunakan sumber daya alam dengan bijak, dan menerapkan praktik bisnis

yang ramah lingkungan untuk menjaga keseimbangan ekosistem global.

- *People*: Mempertimbangkan dampak perusahaan terhadap masyarakat, karyawan, dan para pemangku kepentingan lainnya. Bisnis yang berkelanjutan harus memperhatikan hak asasi manusia, menciptakan lingkungan kerja yang inklusif, serta memberikan kontribusi positif terhadap kesejahteraan komunitas di sekitarnya.
- *Profit*: Mempertimbangkan kinerja keuangan perusahaan. Keuntungan dalam konteks PBL lebih dari sekadar hasil finansial; itu juga mencakup dampak positif bisnis terhadap lingkungan dan masyarakat.
- *Phenotechnology*: istilah yang mungkin tidak familiar bagi banyak orang. Ini merujuk pada teknologi yang dapat menghubungkan antara makhluk hidup dan teknologi, sehingga membantu mencapai keberlanjutan. Teknologi seperti ini dapat mencakup sistem cerdas yang membantu memonitor dan mengelola dampak lingkungan bisnis secara real-time.
- *Prophet*: Ini bukan hanya berkaitan dengan dimensi spiritual atau agama, tetapi mengacu pada visi jangka panjang bisnis untuk mencapai dampak positif yang berkelanjutan. Visi ini melibatkan memahami tren masa depan, mengantisipasi perubahan dalam pasar dan lingkungan, serta beradaptasi untuk menciptakan hasil positif dalam jangka panjang.

Penerapan PBL dalam pengelolaan keuangan yang berkelanjutan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan, masyarakat, dan lingkungan. Bagi perusahaan, PBL dapat membantu meningkatkan kinerja keuangan, reputasi, dan daya saing. Bagi masyarakat, PBL dapat membantu meningkatkan kesejahteraan dan kualitas hidup. Bagi lingkungan, PBL dapat membantu mengurangi dampak negatif dari kegiatan bisnis.

Beberapa pertanyaan yang dapat membantu perusahaan untuk memahami bagaimana penerapan PBL dapat meningkatkan keberlanjutan pengelolaan keuangan mereka:

- Bagaimana perusahaan menilai dampak keuangan dari kegiatan yang berkaitan dengan planet, orang, dan profit?
- Bagaimana perusahaan mempertimbangkan dampak keuangan dari penggunaan teknologi?
- Bagaimana strategi investasi perusahaan mendukung keberlanjutan?
- Bagaimana sistem pelaporan keuangan perusahaan mengukur semua dimensi keberlanjutan?
- Bagaimana perusahaan mempromosikan budaya keberlanjutan di antara karyawan dan pemangku kepentingan lainnya?

Secara keseluruhan, konsep Pentuple Bottom Line adalah pendekatan yang kaya dan holistik dalam memandang keberlanjutan bisnis. Hubungannya dengan manajemen keuangan yang berkelanjutan memungkinkan perusahaan untuk mempertimbangkan dampak mereka dalam aspek

ekonomi, lingkungan, sosial, teknologi, dan visi jangka panjang. Dengan memadukan dimensi-dimensi ini dalam pengambilan keputusan keuangan, bisnis dapat mencapai hasil yang lebih berkelanjutan dan positif bagi dunia di sekitarnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abbott, K. & Snidal, D. (1988). Why states act through formal international organizations. *Journal of Conflict Resolution*, 42(1): 3-32.
- Abdullah, Faisal M ,2001. Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Universitas Muhammadiyah Malang, Jawa Timur
- Abdurrabby, J. (2020). Analisis Sensitivitas Net Present Value (NPV) terhadap Perubahan Parameter Harga Jual dan Biaya Produksi pada Penambangan Tras di CV An-Nakhl Desa Cupang Kecamatan Gempol Kabupaten Cirebon Provinsi Jawa Barat. *Prosiding Teknik Pertambangan*, 6(2), 659-664. <http://dx.doi.org/10.29313/pertambangan.v6i2.23826>
- Abor, J. (2007). Industry classification and the capital structure of Ghanaian SMEs. *Studies in Economics and Finance*, 24(3), 207-219.
- Abu Talha Al-Ansari. (2020). Financial Statement Analysis of Grameenphone Limited.
- Agarwal, Yamini, (2016). Capital Structure Decisions Evaluating Risk and Uncertainty, Wiley.
- Agus harjito dan Martono. (2011). Manajemen Keuangan (Kedua). Ekonesia.
- Agus Sartono, 2001. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: BPEF-YOGYAKARTA
- Ahmad. 2021. Rasio Profitabilitas: Pengertian, Fungsi, Tujuan, dan Jenis. Retrieved from

- Gramedia.com:  
<https://www.gramedia.com/literasi/rasio-profitabilitas>
- Alafranj, G. (2022). Sustainable finance: International examples to follow – RatedPower.  
<https://ratedpower.com/blog/sustainable-finance-examples/>
- Arifin, Z. 2010. Teori Keuangan dan Pasar Modal. Yogyakarta : Ekonisia
- Aryawati, N. P. A., Harahap, T. K., Yanti, N. N. S. A., Mahardika, I. M. N. O., Widiniarsih, D. M., Ahmad, M. I. S., ... & Amali, L. M. (2023). Manajemen keuangan. Penerbit Tahta Media.
- Baker, M., & Wurgler, J. (2002). Market timing and capital structure. *The journal of finance*, 57(1), 1-32.
- Bekaert, G., & Hodrick, R. (2012). *International Financial Management*. Edisi Ke-3. Upper Saddle River. New Jersey: Pearson Education.
- Beltrame, F., Cappelletto, R., & Toniolo, G. (2014). Estimating SMEs Cost of Equity Using a Value at Risk Approach The Capital at Risk Model.
- Blanchard, O. (2019). Public debt and low interest rates. *American Economic Review*, 109(4), 1197-1229.
- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston, 2006. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu, Edisi sepuluh, PT. Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham, Eugene F\_Ehrhardt, Michael\_Gessaroli, Jerome\_Nason, Richard, (2017), *Financial*



Management Theory and Practice, Nelson Education.

- Buckley, P.J. (2002). Is the international business research agenda running out of steam?. *Journal of International Business Studies*, 33(2): 365-373.
- C.Van Horne, James., John M. Wachowicz, Jr. 2013. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan Fundamentals of Financial Management*. Jakarta. Salemba Empat.
- Caporale, G.M., Ali, F.M., Spagnolo, F., & Spagnolo, N. (2017). International portfolio flows and exchange rate volatility in emerging Asian markets. *Journal of International Money and Finance*, 76(1): 1- 15.
- Chen, N. Y., Chen, K. C., & Liu, C. C. (2019). Debt-financed repurchases and credit ratings with the respect of free cash flow and repurchase purpose. *The North American Journal of Economics and Finance*, 47, 23-36.
- Covo, A. (2021). Trends, Challenges and Best Practices in Sustainable Finance. KSAPA. <https://ksapa.org/trends-challenges-and-best-practices-in-sustainable-finance/>
- Crane, A., Matten, D., & Spence, L. (2019). *Corporate Social Responsibility: Readings and Cases in a Global Context*. Routledge.
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2019). Study the impact of growth, firm size, capital structure, and profitability on enterprise value: Evidence of enterprises in Vietnam. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 30(1), 144-160.

- Danis, A., Rettl, D. A., & Whited, T. M. (2014). Refinancing, profitability, and capital structure. *Journal of financial economics*, 114(3), 424-443.
- Darmawai, Herman. 2005. *Manajemen Risiko. Cetalan kesembilan*, PT Bumi Aksara, Jakarta.
- Dasilas, A., & Papasyriopoulos, N. (2015). Corporate governance, credit ratings and the capital structure of Greek SME and large listed firms. *Small Business Economics*, 45, 215-244.
- Dewi, D. A. I. Y. M., & Sudiarta, G. M. (2017). *Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset terhadap struktur modal dan nilai perusahaan (Doctoral dissertation, Udayana University)*.
- Edmans, A., & Kacperczyk, M. (2022). Sustainable Finance. *Review of Finance*, 26(6), 1309–1313. <https://doi.org/10.1093/rof/rfac069>
- Elkington, J. (1997). *Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business*. Capstone.
- Epstein, M. J., & Buhovac, A. R. (2014). *Making Sustainability Work: Best Practices in Managing and Measuring Corporate Social, Environmental, and Economic Impacts*. Berrett-Koehler Publishers.
- Eun, C.S., & Resnick, B.G. (2018). *International Financial Management*. Edisi ke-8. London: McGraw-Hill Education.
- Fadar, Isti. 2013. *Manajemen Keuangan Suatu Konsep Dasar*. Universitas Negeri Jember
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Kinerja keuangan*. Alfabeta.

- Fahmi, I. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Fahmi, I. 2018. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irham. 2013. *Manajemen Risiko, Teori, Kasus dan Solusi*. Cetakan Kedua, Alfabeta, Bandung.
- Ferrell, O. C., Fraedrich, J., & Ferrell, L. (2018). *Business Ethics: Ethical Decision Making and Cases*. Cengage Learning.
- Gitman, L. J. (2012). *Principles of Marginal Finance*, 13 th Edition. Pearson.
- Goldbach, S., Møen, J., Schindler, D., Schjelderup, G., & Wamser, G. (2021). The tax-efficient use of debt in multinational corporations. *Journal of Corporate Finance*, 71, 102119.
- H. Kent Baker, Gerald S. Martin, (2011). *Capital Structure and Corporate Financing Decisions Theory, Evidence, and Practice*.
- Hamdy hady. 2010. *Manajemen Keuangan Internasional*, Edisi 2. Jakarta : Mitra Wacana Media
- Hamidah. 2019. *Manajemen Keuangan*. Bogor. Mitra Wacana Media.
- Hanafi, Mamduh M., dan A. H. (2018). *Analisis Laporan Kueangan*. UPP STIM YKPN.
- Hanrieder, W. (1966). International organizations and international system. *Journal of Conflict Resolution*, 10(3): 297-314.
- Harahap, S. S. (2011). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan (Pertama, C)*. PT Bumi Aksara.

- Harahap, S. S. (2017). Analisis Kritis atas Laporan Keuangan. PT Raja Grafindo Persada.
- Harmono. (2014). Manajemen Keuangan. PT Bumi Aksara.
- Hasan, S., Elpisah, E., Sabtohad, J., Nurwahidah, M., Abdullah, A., & Fachrurazi, F. (2022). Manajemen keuangan. Penerbit Widina.
- Hasan, Samsurijal., Elpisah., Joko Sabtohad., Nurwahidah., Abdullah & Fachrurazi. 2022. *Manajemen Keuangan*. Banyumas, Jawa Tengah. Pena Persada
- Hayat, A. (2021). Manajemen Keuangan 1 (Vol. 3, Issue April).
- Hendrayanti, Silvia., Wachidah Fauziyanti., Eni Puji Estuti. 2022. *Konsep Dasar Manajemen Keuangan*. Pekalongan, Jawa Tengah. Nasya Expanding Management
- Hendrik. B.U (2008), Corporate Social Responsibility, jakarta : sinar grafika
- Herison, H. (2012). Manajemen Keuangan Ii (Financial Management Ii. July, 0-130. [https://www.academia.edu/34702215/MANAJEMEN\\_KEUANGAN\\_II\\_FINANCIAL\\_MANAGEMENT\\_II](https://www.academia.edu/34702215/MANAJEMEN_KEUANGAN_II_FINANCIAL_MANAGEMENT_II)
- Hery. (2017). Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive Edition. Grasindo.
- Hery. 2018. Analisis Kinerja Manajemen. Jakarta: PT Grasindo
- Hildagard, V., Dekrita, Y. A., & Sanga, K. P. (2023). Penerapan Sistem Informasi Akuntansi Sebagai Upaya Meningkatkan Kualitas Laporan Keuangan Pada Kopdit Primer

- Dibawah Naungan Pusat Koperasi Kredit Swadaya Utama Maumere. 2(2).
- Hovakimian, A., & Li, G. (2011). In search of conclusive evidence: How to test for adjustment to target capital structure. *Journal of Corporate Finance*, 17(1), 33-44.
- Husnan, Suad, 1991. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Edisi 2, Yogyakarta: BPFE
- Husnan, Suad, 1996. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Buku I, Edisi 4, Yogyakarta: BPFE
- Husnan, Suad. *Manajemen Keuangan*. Universitas Terbuka
- International Journal of Business and Social Science*. Vo.3 No.19. McCauley, R., & Zimmer, S. (1994). Exchange rates and international differences in the cost of capital. In Y. Amihud , & R. M. Levich, *Exchange Rates and Corporate Performance* (pp. 119-48). New York: Irwin Professional Publishing.
- James C. Van Horne, John M. Wachowicz, (2008), *Fundamentals of Financial Management*, 13th edition, Pearson Education.
- James, W., Stephen, B., & Bradshaw, M. T. (2018). *Financial Reporting, Financial Statement Analysis, and Valuation (A STRATEGIC PERSPECTIVE)* ed 9.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2019). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate governance* (pp. 77-132). Gower.

- Kamaludin, & Indriani, R. (2021). *Manajemen Keuangan*. CV. Mandar Maju.
- Kamaludin., Rini Indriani. 2021. *Manajemen Keuangan*. Bandung. Mandar Maju
- Kasmir, 2008. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi Revisi. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada
- Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers.
- Kasmir. (2017). *Analisis laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan*
- Keown, Arthur J. et. Al, 1996. *Dasar-Dasar Manajemen*. Diterjemahkan oleh Chaerul D. Djakman. Edisi Ketujuh, Buku I, Jakarta: Salemba Empat
- Keown, Arthur J., Martin, John D., Titman, Sheridan, (2018), *Financial Management Principles and Applications*, Pearson).
- KepmenLH No. 74 Tahun 2019 tentang Pedoman Pelaporan Keberlanjutan.
- Khan, A., & Muttakin, M. B. (2019). *Corporate Environmental Responsibility and Financial Performance: Empirical Evidence from India*. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 15(1), 11-25.
- Korteweg, A. (2010). *The net benefits to leverage*. *The journal of finance*, 65(6), 2137-2170.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). *A state-preference model of optimal financial leverage*. *The journal of finance*, 28(4), 911-922.

- Kuncoro, Midrajad, 1996. *Manajemen Keuangan Internasional*, Yogyakarta: Penerbit BPFE
- Lorenz, S. (2022, September 23). The process challenge of sustainable finance. Software AG. <https://blog.softwareag.com/sustainable-finance-challenges/>
- Lukiana, N. 2013. Implementasi Rasio Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada PT. LAMICITRA NUSANTARA, Tbk Periode 2010-2012). *Jurnal WIGA* Vol. 3 No. 2, September 2013 ISSN NO 2088-0944, 54.
- Madura, Jeff. (2001). *Manajemen Keuangan Internasional*. Jakarta: Erlangga.
- Management & Accounting 4 (1), 40-62. Modigliani, Franco and Merton Miller. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment. *American Economic Review*, 48, 261-297.
- Masoumi, S. A. F. (2022). Sustainable Finance and Sustainability Reporting. A Literature Review. <https://www.grin.com/document/1176851>
- McMurtry, J. J., & Lijmbach, S. D. (2017). *Financial Ethics and Social Responsibility: Repossessing Capitalism*. Springer.
- 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.
- Moradi, A., & Paulet, E. (2019). The firm-specific determinants of capital structure—An empirical analysis of firms before and during the Euro Crisis. *Research in International Business and Finance*, 47, 150-161.

- Munawir. (2014). Analisis Laporan Keuangan (Edisi Keem). Liberty.
- Munawir. 2010. Analisis Laporan Keuangan, Edisi 4. Yogyakarta : Liberty
- Musthafa, H., & SE, M. (2017). Manajemen keuangan. Penerbit Andi.
- Musthafa. (2017). Manajemen Keuangan. Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Riyanto, B. (2011). Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan. Yogyakarta: YBPFE UGM.
- 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.
- Nasfi dkk (2022). Manajemen Keuangan International. Widina Bhakti Persada bandung
- Nur A, Sri Wibawani W. Astuti. Dwi Irawan (2021) Pengaruh Corporate Social Responsibility (Csr) Dan Reputasi Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*
- Nur Jamal Shaid (2022) Apa Itu CSR: Pengertian, Model, Tujuan, Manfaat, dan Contohnya tersedia dalam <https://money.kompas.com>
- Nurhayati, Siti. 2017. *Peran Manajemen Keuangan dalam Suatu Perusahaan*. *Jurnal JBMA* 4 (1)
- Nurwulandari, A. (2021). Effect of liquidity, profitability, firm size on firm value with capital structure as intervening variable. *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 257-271.



- Nuzula, N. F. (2017). Keuangan Lanjutan: Biaya Modal (Cost of Capital). Keuangan Lanjutan: Biaya Modal (Cost of Capital), 1-10.
- OECD. (2020). OECD Business and Finance Outlook 2020: Sustainable and Resilient Finance. OECD. <https://doi.org/10.1787/eb61fd29-en>
- OJK. (2022). Sustainable Finance OJK. <https://www.ojk.go.id/keuanganberkelanjutan/id/publication/detailslibrary/2686/pilot-project-implementasi-taksonomi-hijau-indonesia>
- Ompusunggu, Dicky Perwira & Nina Irenetia. 2023 *Pentingnya Manajemen Keuangan Bagi Perusahaan*. Cemerlang, Jurnal Manajemen dan Ekonomi Bisnis 3 (2)
- P. (1993). Elect locally, order globally: Domestic politics and multinational cooperation, Dalam *Multilateralism matters: The theory and practice of an institutional form*, J.G. Ruggie (Ed.). New York: Columbia University Press, hal. 157-200.
- Panda, A. K., Nanda, S., Hegde, A. A., & Yadav, A. K. K. (2023). Receptivity of capital structure with financial flexibility: a study on manufacturing firms. *International Journal of Finance & Economics*, 28(2), 1981-1993.
- Persefoni. (2022). Sustainable Finance: What Is It and Why Is It Important? - Persefoni - Persefoni. <https://www.persefoni.com/learn/sustainable-finance>
- Phelps, D. &, & Harms, T. (2016). Valuation Handbook Industry Cost of Capital. In Hct.

- Pinto, J., & Leitão, J. (2019). *Financial Ethics and Sustainable Growth*. Springer.
- Pramana, I. W. S., & Darmayanti, N. P. A. (2020). *Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif* (Doctoral dissertation, Udayana University).
- PRATT P., S., & GRABOWSKI, R. J. (2014). *Cost of Capital* Fifth Edition. <http://ukandeu.ac.uk/wp-content/uploads/2018/08/Cost-of-No-Deal-Revisited.pdf>
- Pratt, S. P. (2002). Cost of capital: estimation and applications. In *Choice Reviews Online* (Vol. 36, Issue 07). <https://doi.org/10.5860/choice.36-4005>
- Pratt, Shannon P Niculita, A. V. (2003). *Cost of Capital Workbook*.
- PRI. (2018). *Challenge barriers to a sustainable financial system*. PRI. <https://www.unpri.org/annual-report-2018/blueprint-actions/sustainable-markets/challenge-barriers-to-a-sustainable-financial-system>
- Punang, M. G. T., Mitani, W., & Sanga, K. P. (2023). *PENGARUH KEPERCAYAAN ATAS SISTEM INFORMASI AKUNTANSI, PELATIHAN REWARD TERHADAP KINERJA KARYAWAN PADA KSP KOPDIT MEGU LEKUK HUBIN*. 2.
- Raharja, P., & Manurung, M. (2019). *Pengantar Ilmu Ekonomi* (4th ed.).

- Rampini, A. A., & Viswanathan, S. (2013). Collateral and capital structure. *Journal of Financial Economics*, 109(2), 466-492.
- Riyanto, B. 2010. 2013. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE
- Rustam, Bambang Rianto. 2017. *Manajemen Risiko, Prinsip, Penerapan dan Penelitian*. Salemba Empat, Jakarta.
- Saif-Alyousfi, A. Y., Md-Rus, R., Taufil-Mohd, K. N., Taib, H. M., & Shahar, H. K. (2020). Determinants of capital structure: evidence from Malaysian firms. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 12(3/4), 283-326.
- Samosir, M. S., Herdi, H., Goo, E. E. K., & Lamawitak, P. L. (2021). Analisis Rasio Keuangan Sebagai Penilaian Kinerja Keuangan Perum Bulog Sub Divisi Regional Wilayah IV Maumere. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 5(1), 506-516.  
<https://doi.org/10.31539/costing.v5i1.2069>
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sjamsuddin, L. (1995). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Sartono. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Schlegel, D. (2015). Primary Research: Expert Interviews. In *Contributions to Management Science*. [https://doi.org/10.1007/978-3-319-15135-9\\_6](https://doi.org/10.1007/978-3-319-15135-9_6)

- Sidauruk, D., Giatman, M., & M.S, M. (2018). ANALISIS KELAYAKAN INVESTASI MENGGUNAKAN METODA DISCOUNTED CASH FLOW TAMBANG GALENA PT. TRIPLE EIGHT ENERGY, KECAMATAN KOTO PARIK GADANG DIATEH KABUPATEN SOLOK SELATAN PROVINSI SUMATERA BARAT. 1, 1-19.
- Singer, A. E., & Ashford, N. A. (2016). Ethical and Governance Challenges in Global Development: Lessons from the Millennium Villages Project. Springer.
- Siswanto, E. (2021). Buku Ajar MANAJEMEN KEUANGAN DASAR. In Jurnal Penelitian Pendidikan Guru Sekolah Dasar (Vol. 6, Issue August). Penerbit Universitas Negeri Malang.
- Sjahrial, D. (2014). Manajemen Keuangan Lanjutan. Mitra Wacana Media.
- Solomon, J., & Solomon, A. (2018). Corporate Governance and Accountability. Wiley.
- Sri Handini, M. M. (2020). Buku Ajar: Manajemen Keuangan. Scopindo Media Pustaka.
- Stout, L. A. (2012). The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, and the Public. Berrett-Koehler Publishers.
- Structure and Firm Value : Empirical Evidence from Nigeria.
- Subramanyam, K. R. dan J. J. W. (2014). Analisis Laporan Keuangan (11 Buku dua). Salemba Empat.
- Sudana, I. 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek. Jakarta : Erlangga

- Sudana, I. M. (2019). *Manajemen keuangan teori dan praktik*. Airlangga University Press.
- Suherman, A., & Siska, E. (2021). *Manajemen Keuangan*.
- Sukoharsono, E. G. (2019). *Sustaining a Sustainability Report By Modifying Triple Bottom Line To Pentaple Bottom Line: An Imaginary Research Dialogue*.
- Sulindawati, Ni Luh Gede Erni., Gede Adi Yuniarta., I Gusti Ayu Purnamawati. 2018. *Manajemen Keuangan Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis*. Depok. Raja Grafindo Persada.
- Sunaryo, T. 2007. *Manajemen Risiko Finansial*. Cetakan kedua, Salemba Empat, Jakarta.
- Taxmann. (2022). *Cost of Capital - Different Types and How to Calculate it\_*.
- Team, W. (2023, April 10). *Sustainable Finance*. WallStreetMojo.  
<https://www.wallstreetmojo.com/sustainable-finance/>
- Toyo, M., Mitan, W., & Goo, E. E. K. (n.d.). *Analisis Penerapan Akuntansi Keuangan Berdasarkan Standar Yang Berlaku Dalam Penyajian Laporan Keuangan (Studi Kasus Pada KSP Kopdit Suru Pudi Koting)*.
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). *Analisis Struktur Modal Berdasarkan Trade off Theory*. *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi*, 7(1), 52-70.
- Velasquez, M. G. (2016). *Business Ethics: Concepts and Cases*. Pearson.

- Wachowicz, V. H. 2012. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Wahlen, J., Baginski, S., & Bradshaw, M. (2015). Financial Reporting, Financial Statement Analysis and Valuation.
- Wahyuningsih, S. (2023). MENGENAL KONSEP MANAJEMEN KEUANGAN. In *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951-952. (Vol. 3, Issue 1). SEKOLAH TINGGI MANAJEMEN IMMI. <https://medium.com/@arifwicaksanaa/pengertian-use-case-a7e576e1b6bf>
- Warsidi dan Bambang Agus Pramuka. 2010. Evaluasi Kegunaan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Perubahan Laba di Masa yang Akan Datang: Suatu Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Analisis Akuntansi Manajemen Akuntansi dan Ekonomi* Vol. 2 No. 1.
- Wibisono, D. 2006. *Manajemen Kinerja*. Erlangga, Jakarta
- Widijaya, W., & Peny, P. (2020). Tata kelola perusahaan dan pengaruhnya terhadap struktur modal. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 16(3), 132-143.
- Wijaya, D. (2017). *Manajemen Keuangan 1 Berbasis IFRS Teori, Soal dan Penyelesaian*. PENERBIT GAVA MEDIA.
- Wijaya, David. 2017, *Manajemen Keuangan 1 Berbasis IFRS, Teori, Soal dan Penyelesaian*. Yogyakarta. Gava Media.
- Yasuha, J. X. L., & Saifi, M. (2017). Analisis Kelayakan Investasi atas Rencana

- Penambahan Aktiva Tetap. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 46(1), 118.
- Yuesti, A., Kepramareni, P., & Latupeirissa, J. J. P. (2019). *Manajemen Keuangan*. KARTI, 3-3.
- Yusgiantoro, Purnomo. (2004). *Manajemen Keuangan Internasional*. Jakarta : Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Zainuri. (2021). EKONOMI TEKNIK. In *Jurnal Penelitian Pendidikan Guru Sekolah Dasar* (Vol. 6, Issue August). CV. Jasa Surya.
- Zürn, M. (2004). Global governance and legitimacy problems. *Government and Opposition*, 39(2): 260-287.

## BIOGRAFI PENULIS



**Euis Ajizah, SE., MM.** Lahir di Ponorogo, 29 Januari 1984, anak ke empat dari enam bersaudara, lahir dari pasangan Hj. Mujiatin dan H. Efendi, menyelesaikan pendidikan S1 Program Studi Manajemen, konsentrasi Manajemen Keuangan pada tahun 2007 dan Program Studi S2 Manajemen dengan konsentrasi Manajemen Keuangan, linear dengan relevansi akademik saat S1, lulus pada 2012 di STIE La Tansa Mashiro (Universitas La Tansa Mashiro). Saat ini aktif sebagai dosen tetap Prodi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas La Tansa Mashiro. Selain sebagai dosen tetap yayasan, penulis juga sebagai Sekretaris Program Studi S2 Manajemen pada Universitas La Tansa Mashiro.



**Furniawan, S.E., M.M.**, lahir di Lebak tanggal 12 Oktober 1993, pada tahun 2015 telah menyelesaikan pendidikan Sarjana Ekonomi jurusan Manajemen di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi La Tansa Mashiro Rangkasbitung. Selanjutnya meneruskan pendidikan S2 Program Pascasarjana Magister Manajemen di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi La Tansa Mashiro dan lulus di Tahun 2017. Kecintaan penulis pada profesi dan tugas



yang diberikan telah mengantarkan menjadi Dosen tetap di Universitas La Tansa Mashiro, Rangkasbitung dari tahun 2018 sampai dengan sekarang. Penulis juga telah memiliki sejumlah artikel ilmiah yang di publish pada jurnal terakreditasi dan beberapa prosiding Internasional.



**Siti Mudawanah, S.E., M.Akt.,** lahir di Kabupaten Lebak Banten, Putri ketujuh dari delapan bersaudara dari Bapak M. Soleh dan Ibu Eni. Menyelesaikan Pendidikan dari SD s.d S1 di Kota Rangkasbitung Kabupaten Lebak Banten. Melanjutkan

Pendidikan S2 Akuntansi di Universitas Budi Luhur. Kegiatan sehari-hari mengajar di program S1 Universitas La Tansa Mashiro. Saat ini menjadi Dosen Tetap Yayasan sekaligus menjabat sebagai staf Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat (LPPM) Universitas La Tansa Mashiro. Menjadi tim editor di jurnal The Asia Pacific Journal Of Management Studies dan editorial board di Basic and Applied Management Research Journal (BAMRJ). Penelitian yang berhasil di danai Kemenristekdikti Tahun 2021 Penelitian Dosen Pemula dengan judul implikasi Biaya Penyelenggaraan Pendidikan dan Latar Belakang Sosial Ekonomi Terhadap Minat Calon Mahasiswa Program Studi Akuntansi STIE La Tansa Mashiro dalam Keberlanjutan Perguruan Tinggi. Adapun karya buku tahun 2023 yang telah di tuliskan yaitu

pengantar akuntansi Bab 11. Interpretasi Laporan Keuangan.



**Dwila Maresti, SE., M.Si.**, lahir di Kacang Kecamatan. X Koto Singkarak Kabupaten Solok Prov. Sumatera Barat pada tanggal 17 Maret 1986. Meraih gelar Sarjana pada tahun 2011 dan gelar Magister dengan jurusan Akuntansi pada tahun 2020 di Universitas Andalas. Penulis Aktif sebagai dosen tetap pada Program Studi (S1) Akuntansi Universitas Mohammad Natsir Bukittinggi dengan keahlian di bidang Akuntansi Keuangan dan Perpajakan.



**Dr. Rudyanto, S.E., M.Si.** Lahir di Brebes, 07 Januari 1973, putra dari (Alm.) H. Abdul Rojak dan Ibu Hj. Faijah Al Faijah. Pada tahun 2020 menyelesaikan pendidikan doctor Ilmu Manajemen dengan konsentrasi manajemen akuntansi di Universitas Persada Indonesia YAI. Pada tahun 2009 memperoleh gelar Magister Akuntansi Universitas Muhammadiyah Jakarta (UMJ). Pendidikan Sarjana Ekonomi jurusan akuntansi diselesaikan pada tahun 2000 di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Tri Dharma Widya Jakarta. Pada tahun 2005 menyelesaikan pendidikan keguruan dan ilmu pendidikan dengan jurusan pendidikan matematika di Sekolah Tinggi Ilmu

Keguruan dan Ilmu Pendidikan Kusuma Negara Jakarta. Pengalaman kerja penulis diantaranya: Wakil kepala sekolah bidang kurikulum SMK Dharma Bhakti Kota Tangerang tahun 2002-2005, Kepala Sekolah SMA Prasetya Kota Tangerang tahun 2005-2008, Staff bidang kurikulum dan Komite Sekolah SMK Yuppentek 7 Kota Tangerang tahun 2010-2013, Ketua program studi Akuntansi Universitas La Tansa Mashiro Lebak- Banten tahun 2013-2015, Kepala LPPM Universitas La Tansa Mashiro Lebak- Banten tahun 2016. Hingga saat ini penulis masih aktif sebagai dosen akuntansi di Universitas La Tansa Mashiro dan asesor BKD serta anggota IAI dan pengurus IAI Wilayah Banten.



**Lusi Elviani Rangkuti, SE. M.Si., CAP.** Penulis lahir di Medan Tanggal 29 Mei 1982. Penulis adalah dosen tetap yayasan pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Sumatera Utara (UISU). Menyelesaikan pendidikan S1 pada Program

Studi Akuntansi dan melanjutkan S2 pada Program Studi Akuntansi. Penulis menekuni bidang Menulis.



**Eris Dianawati, S.Pd., MM.,Akt., CRA.,HCS.** Lahir di Malang, 27 Agustus 1977, anak ke dua dari dua bersaudara, lahir dari pasangan Soedjito purnawirawan TNI AD dan Elly Murdiyanti. Memiliki dua (2) anak, Razzan Zaki Muhammad

dan Dayana Batrisya Nafis. Penulis menyelesaikan Strata 1 nya di Universitas Negeri Malang, Fakultas Pendidikan Ekonomi Program Studi Pendidikan Akuntansi, tahun 2001. Menyelesaikan Strata 2 nya di STIE Malangkecewara Malang, Program Studi Magister Manajemen Konsentrasi Akuntansi dan Keuangan. Menyelesaikan Pendidikan Profesi Akuntan di STIE Malangkecewara Malang, tahun 2005. Lulus Sertifikasi Manajemen Resiko (CRA) dari STIE ASIA Malang, lulus Sertifikasi Manajemen Sumber Daya Manusia (HCS) di Universitas Widyagama, Malang, tahun 2018 dan tahun 2019. Saat ini aktif sebagai dosen tetap Prodi S1 Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang, mulai tahun 2019. Sebelumnya selama 12 tahun di Universitas Kanjuruhan Malang sebagai dosen tetap Yayasan program studi akuntansi. Selain sebagai dosen tetap yayasan, penulis juga sebagai Komisaris PT Dinova Kanaya Pratama, sejak Tahun 2020. Sejak tahun 2022 aktif di organisasi sebagai pengurus pada asosiasi pengusaha yaitu IWAPI Kab. Malang (Ikatan Wanita Pengusaha Indonesia).



**Konstantinus Pati Sanga, SE., Ak., MSA.** Penulis lahir di Ongabelen, 11 Mei 1984. Pendidikan tingginya penulis mulai dari Universitas Nusa Nipa (UNIPA) Maumere (2010), STIE Malangkucecwara - Malang (2014), dan di STIESIA Surabaya (2018). Penulis adalah Dosen Akuntansi Program Studi Akuntansi Universitas Nusa Nipa (UNIPA) Maumere (Saat ini menjabat sebagai Wakil Dekan 1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Nusa Nipa (UNIPA) Maumere. Selain itu, penulis pernah menjadi Pengawas KSP. Kopdit Obor Mas (Periode I: 2018 - 2022., Periode 2: 2022 - 2025), Dewan Keuangan Paroki Katedral St. Yoseph Maumere (2021 - 2028), Dewan Keuangan Keuskupan Maumere (2020 - 2025), Direktur Umum PT. Kopdit Obor Mas (2020), dan Komisaris PT. Kodit Obor Mas (2022).



**Riska Agi Sawitri, S.E., M.Si.** Ketertarikan penulis terhadap ilmu akuntansi dimulai pada tahun 2008 silam. Hal tersebut membuat penulis memilih untuk masuk ke Sekolah Menengah Kejuruan di SMKN 1 Palembang dengan memilih Jurusan Akuntansi dan berhasil lulus pada tahun 2011. Penulis kemudian melanjutkan pendidikan ke Perguruan Tinggi dan berhasil menyelesaikan studi S1 di prodi Akuntansi UNIVERSITAS SRIWIJAYA Palembang pada tahun 2014. Setelah lulus studi S1 kemudian, penulis

menyelesaikan studi S2 di prodi Akuntansi UNIVERSITAS SRIWIJAYA Palembang. Penulis memiliki kepakaran dibidang Akuntansi Keuangan Umum, Sistem Informasi Akuntansi, dan Perpajakan. Dan untuk mewujudkan karir sebagai dosen profesional, penulis pun aktif sebagai peneliti dibidang kepakarannya tersebut. Beberapa penelitian telah dilakukan. Peneliti juga menjadi reviewer dalam seminar pengabdian masyarakat nasional. Selain peneliti, penulis juga aktif menulis buku dengan harapan dapat memberikan kontribusi positif bagi bangsa dan negara yang sangat tercinta ini. Email Penulis: /riskaaGISawitri@gmail.com / wajib diisi untuk mengirim buku digital dan sertifikat.



**Agusdiwana Suarni., S.E., M.Sc. Acc.** Lahir di Ujung Pandang 04 Agustus 1986, sekarang ini aktif mengajar di Universitas Muhammadiyah Makassar di Prodi Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis (FEB) mata Kuliah Mata Kuliah yang diajarkan mata kuliah Manajemen Keuangan, Akuntansi Syariah, Lembaga Keuangan Syariah, Kewirausahaan, dan Pengantar Akuntansi. Selain mengajar aktif dalam menulis artikel baik secara Nasional dan International. Telah banyak jurnal yang telah diterbitkan dan fokus riset sekarang ini adalah Keuangan Masjid, Lembaga keuangan syariah dan Akuntansi Syariah. Buku yang telah diterbitkan diantaranya Pengantar Ekonomi dan

Keuangan Islam, Analisis Laporan Keuangan, Capital Market Studies in the The Normal, Book Chapter Rumah Kita- Dosen Indonesia dan Sistem Informasi Akuntansi. Telah menyelesaikan S1 di Universitas Muhammadiyah Makassar jurusan Akuntansi, dan S2 di International Islamic University Malaysia (IIUM) dan sekarang ini menempuh studi S3 di Universiti Sains Islam Malaysia (USIM) di Fakultas Economics and Muamalah (FEM).



**Amjad Salong. S.Pd. M.Pd.** Dosen tetap Prodi Pendidikan Ekonomi Universitas Pattimura Ambon . Lahir di Desa Negeri Lima Kecamatan Leihitu Kabupaten Maluku Tengah, Provinsi Maluku pada tanggal, 04 Februari 1973. Penulis merupakan anak ke-lima dari sembilan bersaudara. Pendidikan program Sarjana (S1) Universitas Negeri Makassar pada Program Studi Pendidikan Ekonomi Koperasi jurusan Pendidikan Ilmu Sosial dan menyelesaikan program Pasca Sarjana (S2) di Universitas Pendidikan Indonesia Bandung Prodi Pendidikan Ilmu Sosial konsentrasi di bidang pendidikan EKonomi.



**Dede Suharna, SE., MM.** Penulis lahir di Kuningan Jawa Barat, 1 Mei 1980. Menyelesaikan S1 program studi manajemen di STIE La Tansa Mashiro tahun 2004, S2 magister Manajemen di Univesitas Budi Luhur tahun 2012 dan sedang melanjutkan studi doktoral Manajemen di Univesitas Mercu Buana Jakarta. Saat ini bekerja sebagai dosen tetap di Universitas La Tansa Mashiro dan menjabat sebagai ketua program studi S1 Manajemen.