

STRATEGI KEUANGAN PERUSAHAAN: MANAJEMEN MODAL DAN STRUKTUR MODAL

**Siti Rahmayuni
Wedha Hastuti
Muhammad Irfai Sohilauw
Rizal Zaelani**



GET PRESS INDONESIA

STRATEGI KEUANGAN PERUSAHAAN: MANAJEMEN MODAL DAN STRUKTUR MODAL

Penulis :

Siti Rahmayuni
Wedha Hastuti
Muhammad Irfai Sohilauw
Rizal Zaelani

ISBN :

Editor : Diana Purnama Sari., S.E., M.E

Penyunting : Ari Yanto., M.Pd

Desain Sampul dan Tata Letak : Atyka Trianisa, S.Pd

Penerbit : GET PRESS INDONESIA

Anggota IKAPI No. 033/SBA/2022

Redaksi :

Jln. Palarik Air Pacah No 26 Kel. Air Pacah
Kec. Koto Tangah Kota Padang Sumatera Barat
Website : www.getpress.co.id
Email : adm.getpress@gmail.com

Cetakan pertama, Juli 2024

Hak cipta dilindungi undang-undang
Dilarang memperbanyak karya tulis ini dalam bentuk dan
dengan cara apapun tanpa izin tertulis dari penerbit.

KATA PENGANTAR

Segala Puji dan syukur atas kehadiran Allah SWT dalam segala kesempatan. Sholawat beriring salam dan doa kita sampaikan kepada Nabi Muhammad SAW. Alhamdulillah atas Rahmat dan Karunia-Nya penulis telah menyelesaikan Buku Strategi Keuangan Perusahaan: Manajemen Modal Dan Struktur Modal ini.

Buku Ini Membahas Pengantar Manajemen Modal Dan Struktur Modal, Sumber Modal Dan Pendanaan, Struktur Modal Optimal, Analisis Risiko Dan Pengelolaan Modal.

Proses penulisan buku ini berhasil diselesaikan atas kerjasama tim penulis. Demi kualitas yang lebih baik dan kepuasan para pembaca, saran dan masukan yang membangun dari pembaca sangat kami harapkan.

Penulis ucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah mendukung dalam penyelesaian buku ini. Terutama pihak yang telah membantu terbitnya buku ini dan telah mempercayakan mendorong, dan menginisiasi terbitnya buku ini. Semoga buku ini dapat bermanfaat bagi masyarakat Indonesia.

Padang, Juli 2024

Penulis

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	ii
DAFTAR GAMBAR	v
BAB 1 PENGANTAR MANAJEMEN MODAL	
DAN STRUKTUR MODAL.....	1
1.1 Pendahuluan.....	1
1.2 Pentingnya Struktur Modal Dalam Keputusan Keuangan Perusahaan	8
1.3 Peran Strategis Manajemen Modal dalam Pertumbuhan Perusahaan.....	12
DAFTAR PUSTAKA.....	18
BAB 2 SUMBER MODAL DAN PENDANAAN.....	19
2.1 Pendahuluan.....	19
2.2 Pengertian Modal.....	19
2.3 Sumber Modal.....	20
2.3.1 Berdasarkan asalnya; Modal Internal dan Modal Eksternal.....	20
2.3.2 Berdasarkan Fungsinya; Modal Sosial dan Modal Perseorangan	22
2.3.3 Berdasarkan Wujudnya; Modal Konkret (Aktif) dan Modal Abstrak (Pasif)	23
2.3.4 Berdasarkan Sifatnya; Modal Tetap dan Modal Lancar	23
2.4 Pengertian Pendanaan.....	24
2.5 Sumber Pendanaan.....	25
2.5.1 Melalui Utang.....	25
2.5.2 Melalui Ekuitas.....	27
2.6 Evaluasi Biaya Modal	30
2.7 Implikasi Pajak Dalam Pengambilan Keputusan Pendanaan.	31
2.7.1 Implikasi Pajak Jika Keputusan Pendanaan melalui Hutang	32
2.7.2 Implikasi Pajak Jika Keputusan Pendanaan melalui Ekuitas	32
2.8 Kesimpulan.....	33

DAFTAR PUSTAKA	34
BAB 3 STRUKTUR MODAL OPTIMAL.....	35
3.1 Pendahuluan	35
3.2 Konsep Dasar Struktur Modal.....	35
3.2.1 Pengertian Struktur Modal.....	35
3.2.2 Komponen utama dalam Struktur Modal.....	37
3.2.3 Pentingnya Struktur Modal dalam Keuangan Perusahaan.....	38
3.3 Teori dalam Struktur Modal.....	38
3.3.1 Teori Trade Off.....	39
3.3.2 Implikasi Teori Trade Off dalam Struktur Modal	39
3.3.3 Teori Agensi	40
3.3.4 Implikasi Teori Agensi dalam Struktur Modal.....	40
3.3.5 Teori Modigliani – Miller	41
3.3.6 Implikasi Teori Modigliani – Miller dalam Struktur Modal	43
3.3.7 Teori Pecking Order	44
3.3.8 Implikasi Teori Pecking Order dalam Struktur Modal	45
3.3.9 Teori Signal.....	45
3.3.10 Implikasi Teori Signal dalam Struktur Modal.....	46
3.4 Optimalisasi Struktur Modal Perusahaan	47
DAFTAR PUSTAKA	59
BAB 4 ANALISIS RISIKO DAN PENGELOLAAN MODAL....	63
4.1 Pengertian Analisis Risiko.....	63
4.1.1 Identifikasi Risiko	64
4.1.2 Penilaian Risiko.....	70
4.1.3 Pengukuran Risiko.....	71
4.2 Pengertian Pengelolaan Modal.....	74
4.2.1 Konsep Modal Kerja	74
4.2.2 Manajemen Modal Kerja.....	75
4.2.3 Pentingnya Manajemen Modal Kerja	76
4.2.4 Jenis Jenis Modal Kerja.....	77
4.2.5 Perputaran Modal Kerja.....	77
4.2.6 Besarnya Kebutuhan Modal Kerja	78
4.2.7 Masalah Mengenai Modal Kerja	79
4.2.8 Menguraikan Sumber Pendanaan Akiva Lancar	81

4.2.9 Ringkasan Pendanaan Jangka Panjang dan Pendek	85
4.2.10 Menguraikan Jenis Sumber Pendanaan Akiva Lancar	85
4.2.11 Bagaimana Perusahaan Memelihara Hubungan Perbankannya	87
DAFTAR PUSTAKA.....	88
BIODATA PENULIS	

DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1. Teknik Identifikasi Risiko	70
Gambar 4.2. Teknik Pengukuran Risiko	74
Gambar 4.3. Kebijakan dalam Modal Kerja Perusahaan.....	79
Gambar 4.4. Hubungan Likuiditas	80
Gambar 4.4. Pendekatan Self Liquidity/ Matching Maturity.....	82
Gambar 4.5. Pendekatan Agresif dalam Modal Kerja	83
Gambar 4.6. Pendekatan Konservatif Pada Modal Kerja	84
Gambar 4.7. Hubungan antara Jatuh Tempo Aktiva dan Jatuh Tempo Pendanaan.....	85

BAB 1

PENGANTAR MANAJEMEN MODAL DAN STRUKTUR MODAL

Oleh Siti Rahmayuni

1.1 Pendahuluan

Konsep Dasar Manajemen Modal

Manajemen modal adalah bagian penting dari manajemen keuangan perusahaan, yang berfokus pada pengelolaan dan pengendalian modal untuk memastikan bahwa perusahaan tetap hidup dan berkembang.

Ehrhardt dan Brigham (2020) menjelaskan bagaimana perusahaan dapat mengelola modal kerja untuk memastikan ketersediaan likuiditas dan mendukung operasi sehari-hari.

Brealey, Myers, dan Allen (2019) membahas konsep-konsep dasar dalam manajemen modal kerja, termasuk pentingnya pengelolaan kas, piutang, dan persediaan. Buku ini juga mengulas tentang cara mengoptimalkan modal kerja untuk meningkatkan efisiensi dan profitabilitas perusahaan.

Berikut adalah beberapa ide dasar tentang manajemen modal:

1. Definisi Modal dan Jenisnya

Ehrhardt dan Brigham (2020) Modal adalah dana yang dimiliki atau dipinjam oleh perusahaan yang digunakan untuk mendanai kegiatan operasional dan pertumbuhannya.

Semua aset yang digunakan oleh perusahaan untuk menghasilkan pendapatan disebut modal. Dua kategori utama modal adalah utang dan ekuitas.

- a. Modal ekuitas adalah investasi yang dilakukan oleh pemegang saham atau pemilik perusahaan
- b. Modal utang merupakan pinjaman yang diberikan oleh perusahaan kepada pihak eksternal, seperti obligasi,

pinjaman bank, dan kreditur lainnya, yang harus dilunasi dengan bunga dalam jangka waktu tertentu.

2. **Sumber-sumber Modal**

Sumber-sumber modal dapat berasal dari dua jenis utama: internal dan eksternal.

- a. **Sumber Internal:** Termasuk laba ditahan, depresiasi, dan amortisasi. Ini adalah modal yang dihasilkan dari operasi internal perusahaan.
- b. **Sumber Eksternal:** Termasuk penerbitan saham, penerbitan obligasi, dan pinjaman bank. Ini adalah modal yang diperoleh dari luar perusahaan.

3. **Biaya Modal (Cost of Capital)**

Biaya modal merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para investor atau kreditur sebagai imbalan atas penggunaan modal dalam perusahaan. Biaya modal terdiri dari semua bentuk pengembalian yang harus dibayarkan kepada pemilik modal, yaitu:

- a. **Biaya Ekuitas** merupakan tingkat pengembalian yang diinginkan oleh pemegang saham sebagai imbalan atas investasi mereka dalam perusahaan.
- b. **Biaya Utang** merupakan tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan sebagai imbalan atas pinjaman yang diterimanya.
- c. **Weighted Average Cost of Capital (WACC)** merupakan rata-rata tertimbang dari biaya ekuitas dan biaya utang perusahaan. WACC digunakan untuk menentukan tingkat pengembalian minimum yang harus dicapai perusahaan untuk memenuhi biaya modalnya.

4. **Struktur Modal (Capital Structure)**

Struktur modal merupakan Struktur modal adalah perbandingan atau proporsi antara modal ekuitas dalam keuangan perusahaan. Tujuan dari manajemen struktur modal adalah mencapai keseimbangan optimal antara utang dan ekuitas guna meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan.

- a. **Leverage Finansial:** Penggunaan utang untuk mendanai investasi perusahaan. Leverage finansial dapat

meningkatkan pengembalian ekuitas tetapi juga meningkatkan risiko keuangan.

- b. **Teori Struktur Modal:** Termasuk teori Modigliani-Miller, trade-off theory, dan pecking order theory, yang menjelaskan bagaimana perusahaan seharusnya memilih antara utang dan ekuitas untuk mendanai aktivitasnya.

5. **Perencanaan dan Penganggaran Modal (*Capital Budgeting*)**

Perencanaan dan penganggaran modal adalah proses untuk mengevaluasi dan memilih proyek-proyek investasi jangka panjang. Proses ini melibatkan:

- a. **Identifikasi Proyek:** Menemukan peluang investasi yang potensial.
- b. **Evaluasi Proyek** merupakan proses untuk mengevaluasi potensi proyek secara menyeluruh, baik dari segi keuangan maupun non-keuangan, untuk menentukan kelayakan dan keputusan apakah proyek tersebut layak dilakukan atau tidak..
- c. **Pemilihan Proyek:** Memilih proyek-proyek yang menawarkan pengembalian terbaik berdasarkan evaluasi yang telah dilakukan.
- d. **Pemantauan dan Pengendalian:** Mengawasi kinerja proyek untuk memastikan bahwa mereka sesuai dengan rencana dan memberikan hasil yang diharapkan.

6. **Pengelolaan Modal Kerja (*Working Capital Management*)**

Pengelolaan modal kerja berfokus pada pengelolaan aset lancar dan kewajiban lancar perusahaan untuk memastikan likuiditas yang cukup guna mendukung operasi sehari-hari. Komponen utama dari modal kerja adalah:

- a. **Kas dan Setara Kas:** Mengelola arus kas masuk dan keluar. Untuk memastikan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang cukup berarti memastikan bahwa perusahaan memiliki cukup kas atau aset yang dapat dengan mudah diubah menjadi kas untuk memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu..

- b. Piutang Usaha:** Mengelola kredit yang diberikan kepada pelanggan untuk mempercepat penagihan dan mengurangi risiko kredit macet.
- c. Persediaan:** Mengelola tingkat persediaan untuk memastikan bahwa perusahaan dapat memenuhi permintaan pelanggan tanpa mengalami kelebihan persediaan yang dapat meningkatkan biaya penyimpanan.
- d. Utang Usaha:** Mengelola kewajiban jangka pendek kepada pemasok dan kreditur lainnya untuk memastikan bahwa pembayaran dilakukan tepat waktu tanpa mengorbankan likuiditas.

7. Analisis Risiko dan Pengembalian

Analisis risiko dan pengembalian adalah proses untuk menilai potensi risiko dan pengembalian dari investasi dan keputusan pendanaan. Dalam konteks manajemen modal, penting untuk memahami bagaimana risiko dan pengembalian saling berkaitan dan bagaimana perusahaan dapat mengelola risiko sambil memaksimalkan pengembalian. Aspek utama dari analisis risiko dan pengembalian meliputi:

- a. Risiko Bisnis** merupakan Risiko dengan operasi perusahaan, termasuk variabilitas pendapatan dan profitabilitas.
- b. Risiko Keuangan** yaitu risiko modal perusahaan Leverage keuangan yang tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan.
- c. Pengembalian yang Diinginkan:** Tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang mereka ambil.
- d. Diversifikasi:** Strategi untuk mengurangi risiko dengan mengalokasikan investasi ke berbagai aset atau proyek yang tidak saling berkaitan.

8. Pengelolaan Likuiditas dan Solvabilitas

Likuiditas dan solvabilitas adalah dua aspek penting dari kesehatan keuangan perusahaan.

- a. Likuiditas** merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya melibatkan manajemen likuiditas, yaitu pengelolaan kas, piutang, dan

persediaan. Tujuannya adalah untuk memastikan bahwa perusahaan memiliki cukup aset yang dapat dengan mudah diubah menjadi kas untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya.

- b. **Solvabilitas** merupakan Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya dan menjaga keberlanjutan bisnisnya dalam jangka waktu yang panjang melibatkan pengukuran solvabilitas. Ini meliputi analisis rasio seperti Rasio Utang terhadap Ekuitas (Debt-to-Equity Ratio) dan Rasio Cakupan Bunga (Interest Coverage Ratio).

9. Sumber Pembiayaan

Organisasi memiliki berbagai pilihan sumber pembiayaan yang dapat digunakan untuk mendanai operasi dan proyek investasi mereka. Sumber pembiayaan ini meliputi:

- a. **Pembiayaan Ekuitas:** Penggalangan dana melalui penerbitan saham. Ini dapat melibatkan saham biasa atau saham preferen. Pembiayaan ekuitas tidak memerlukan pembayaran bunga tetapi dapat mengurangi kepemilikan dan kontrol pemegang saham yang ada.
- b. **Pembiayaan Utang:** Penggalangan dana melalui pinjaman atau penerbitan obligasi. Pembiayaan utang memerlukan pembayaran bunga dan pengembalian pokok, tetapi tidak mengurangi kepemilikan pemegang saham.
- c. **Pembiayaan Hibrida:** Instrumen keuangan yang menggabungkan fitur ekuitas dan utang, seperti obligasi konversi dan saham preferen yang dapat dikonversi.

10. Perencanaan Keuangan Jangka Panjang

Merupakan proses untuk menetapkan tujuan keuangan jangka panjang perusahaan dan mengembangkan strategi untuk mencapainya. Ini melibatkan:

- a. **Proyeksi Keuangan:** Membuat proyeksi pendapatan, biaya, arus kas, dan rugi laba untuk periode selanjutnya
- b. **Analisis Sensitivitas:** Menguji bagaimana perubahan dalam variabel kunci, seperti penjualan atau biaya, dapat mempengaruhi proyeksi keuangan.

- c. **Rencana Tindakan:** Mengembangkan rencana tindakan yang spesifik untuk mencapai tujuan keuangan, termasuk strategi investasi, pendanaan, dan pengelolaan risiko.

11. Pengelolaan Aset

Pengelolaan aset adalah proses untuk mengelola aset perusahaan secara efisien guna memaksimalkan nilai pemegang saham. Ini mencakup:

- a. **Asset Tetap:** Pengelolaan aset tetap yang dimiliki perusahaan baik itu gedung, mesin maupun peralatan untuk memastikan penggunaan yang optimal dan perawatan yang tepat.
- b. **Asset Tidak Berwujud:** Pengelolaan aset tidak berwujud seperti merek dagang, paten, dan hak cipta untuk melindungi dan memaksimalkan nilai mereka.

12. Pengambilan Keputusan Investasi

Pengambilan keputusan investasi melibatkan evaluasi dan pemilihan proyek atau aset yang akan diinvestasikan oleh perusahaan. Teknik utama yang digunakan dalam pengambilan keputusan investasi meliputi:

- a. **Net Present Value (NPV):** Selisih antara nilai saat ini dari arus kas masuk dan nilai saat ini dari arus kas keluar. Proyek dengan NPV positif dianggap layak dijadikan investasi.
- b. **Internal Rate of Return (IRR):** Tingkat diskonto di mana nilai saat ini bersih (NPV) dari arus kas masuk sama dengan NPV dari arus kas keluar adalah tingkat pengembalian internal (IRR). Sebuah proyek dianggap menguntungkan jika IRR-nya melebihi biaya modal perusahaan.
- c. **Payback Period:** Waktu yang diperlukan untuk mengembalikan investasi awal. Meskipun sederhana, metode ini tidak mempertimbangkan nilai waktu dari uang.
- d. **Profitability Index (PI):** Rasio antara nilai sekarang dari arus kas masuk dan investasi awal. PI lebih besar dari 1 menunjukkan proyek yang menguntungkan.

13. Peran Teknologi dalam Manajemen Modal

Teknologi memainkan peran penting dalam manajemen modal modern dengan menyediakan alat dan sistem yang memungkinkan pengelolaan keuangan yang lebih efisien dan efektif. Beberapa teknologi utama yang digunakan dalam manajemen modal meliputi:

- a. **Sistem Informasi Manajemen Keuangan (FMIS):** Sistem yang membantu dalam pengelolaan dan analisis data keuangan perusahaan.
- b. **Software Enterprise Resource Planning (ERP):** Software yang mengintegrasikan semua aspek operasi bisnis, termasuk manajemen keuangan, untuk meningkatkan efisiensi dan akurasi.
- c. **Fintech:** Inovasi teknologi di bidang keuangan yang mencakup pembayaran digital, pinjaman peer-to-peer, dan analisis data besar untuk pengambilan keputusan keuangan yang lebih baik.

14. Tantangan dalam Manajemen Modal

Meskipun manajemen modal adalah aspek penting dari keuangan perusahaan, ada beberapa tantangan yang dapat menghambat efektivitasnya, termasuk:

- a. **Volatilitas Pasar:** Perubahan pasar yang cepat dan tidak terduga dapat mempengaruhi nilai investasi dan biaya modal.
- b. **Regulasi dan Kebijakan Pemerintah:** Perubahan dalam regulasi dan kebijakan pemerintah dapat memengaruhi cara perusahaan mengakses modal dan mengelola asetnya.
- c. **Risiko Kredit:** Risiko bahwa debitur tidak akan memenuhi kewajiban pembayaran mereka, yang dapat mempengaruhi likuiditas dan solvabilitas perusahaan.
- d. **Globalisasi:** Operasi bisnis di berbagai negara dengan peraturan dan kondisi pasar yang berbeda dapat menambah kompleksitas dalam manajemen modal.

Kesimpulan

Manajemen modal adalah fungsi krusial dalam keuangan perusahaan yang melibatkan pengelolaan sumber daya keuangan

untuk mencapai tujuan strategis. Dengan memahami dan menerapkan konsep dasar manajemen modal, perusahaan dapat memaksimalkan nilai pemegang saham, mengurangi risiko, dan memastikan kelangsungan hidup jangka panjang. Penggunaan teknik dan strategi yang tepat dalam perencanaan dan penganggaran modal, pengelolaan modal kerja, struktur modal, dan analisis risiko sangat penting untuk kesuksesan organisasi. Selain itu, teknologi modern dapat membantu perusahaan mengelola modal dengan lebih efisien dan responsif terhadap perubahan pasar.

Dalam menghadapi tantangan yang ada, perusahaan harus terus beradaptasi dan mengembangkan pendekatan manajemen modal yang inovatif dan fleksibel. Dengan demikian, manajemen modal yang efektif dapat berfungsi sebagai alat yang kuat untuk mendukung keberhasilan dan pertumbuhan organisasi.

1.2 Pentingnya Struktur Modal Dalam Keputusan Keuangan Perusahaan

Struktur modal merujuk pada campuran utang dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai operasi dan pertumbuhannya. Keputusan mengenai struktur modal memiliki dampak signifikan terhadap berbagai aspek keuangan dan operasional perusahaan. Berikut beberapa alasan mengapa struktur modal sangat penting dalam keputusan keuangan perusahaan:

1. Pengaruh terhadap Biaya Modal

Merupakan biaya yang harus dibayar oleh perusahaan untuk mendapatkan dana yang diperlukan. Struktur modal yang optimal membantu perusahaan mengurangi biaya total modalnya. Biaya modal terdiri dari biaya yang terkait dengan utang dan ekuitas.

2. Biaya Utang

Utang umumnya memiliki biaya modal lebih rendah dibandingkan dengan ekuitas karena bunga utang dapat dikurangkan dari pajak. Namun, meningkatkan penggunaan utang juga meningkatkan risiko keuangan perusahaan, terutama jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok utangnya.

3. Biaya Ekuitas

Biaya ekuitas biasanya lebih tinggi daripada biaya utang karena pemegang saham menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko yang mereka tanggung. Selain itu, penerbitan saham baru dapat menyebabkan dilusi kepemilikan dan kendali.

1. Risiko Keuangan dan Struktur Modal

Struktur modal adalah kombinasi dari pinjaman dan kepemilikan saham yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai aktivitas dan pertumbuhannya, mempengaruhi profil risiko perusahaan.

a. Leverage Finansial

Penggunaan utang dalam struktur modal dikenal sebagai leverage finansial. Leverage dapat meningkatkan pengembalian ekuitas (Return on Equity/ROE) ketika tingkat pengembalian investasi perusahaan lebih tinggi dari biaya utang. Namun, leverage juga meningkatkan risiko kebangkrutan jika pendapatan perusahaan tidak cukup untuk menutupi biaya bunga.

b. Risiko Kebangkrutan

Struktur modal dengan proporsi utang yang tinggi meningkatkan risiko kebangkrutan karena perusahaan harus memenuhi kewajiban tetap berupa pembayaran bunga dan pokok utang. Ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban ini dapat menyebabkan kebangkrutan dan likuidasi aset perusahaan.

2. Pengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan kekayaan pemegang saham.

a. Teori Struktur Modal:

Beberapa teori berusaha menjelaskan bagaimana struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Modigliani dan Miller (MM) dalam teori mereka yang

terkenal menyatakan bahwa dalam kondisi pasar sempurna, struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Namun, dalam praktiknya, faktor-faktor seperti pajak, biaya kebangkrutan, dan asimetri informasi membuat struktur modal menjadi relevan.

b. Efek Pajak:

Karena bunga utang dapat dikurangkan dari pajak, penggunaan utang dapat mengurangi kewajiban pajak perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, manfaat pajak ini harus diimbangi dengan risiko tambahan yang timbul dari peningkatan leverage.

a. Fleksibilitas Keuangan

Struktur modal yang seimbang memberikan fleksibilitas keuangan yang penting bagi perusahaan untuk menghadapi perubahan kondisi ekonomi dan peluang investasi.

b. Cadangan Utang

Memiliki kemampuan untuk mengakses pasar utang dengan kondisi yang menguntungkan memberikan perusahaan fleksibilitas untuk mendanai proyek-proyek baru tanpa harus menerbitkan ekuitas baru, yang bisa bersifat dilutif.

c. Retensi Laba:

Menahan laba untuk mendanai investasi internal dapat mengurangi ketergantungan pada sumber pendanaan eksternal dan menjaga struktur modal tetap sehat.

3. Dampak pada Pengambilan Keputusan Manajemen

Struktur modal juga mempengaruhi perilaku dan keputusan manajemen perusahaan.

a. Insentif Manajemen Tingkat leverage yang tinggi dapat memotivasi manajemen untuk lebih fokus pada efisiensi operasional dan pengelolaan risiko, karena kegagalan dalam memenuhi kewajiban utang bisa berdampak serius.

b. Masalah Keagenan Struktur modal juga bisa mempengaruhi masalah keagenan antara pemegang

saham dan manajemen. Misalnya, utang bisa digunakan untuk mengurangi masalah keagenan dengan mengurangi jumlah kas yang tersedia untuk pengeluaran yang tidak produktif.

4. Pengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen perusahaan juga dipengaruhi oleh struktur modalnya.

- a. Utang dan Pembayaran Dividen Perusahaan dengan tingkat utang tinggi mungkin lebih terbatas dalam membayar dividen karena harus memenuhi kewajiban pembayaran bunga terlebih dahulu. Sebaliknya, perusahaan dengan struktur modal yang lebih seimbang antara utang dan ekuitas mungkin memiliki lebih banyak fleksibilitas dalam menentukan kebijakan dividen.
- b. Signaling Effect Kebijakan dividen juga bisa berfungsi sebagai sinyal kepada pasar tentang kesehatan keuangan perusahaan. Perubahan dalam kebijakan dividen bisa mempengaruhi persepsi investor dan nilai saham perusahaan.

5. Pertimbangan Pasar Modal

Perusahaan juga harus mempertimbangkan kondisi pasar modal dalam merencanakan struktur modalnya.

- a. Kondisi Pasar Utang: Tingkat suku bunga dan kondisi pasar utang mempengaruhi biaya dan ketersediaan utang. Saat suku bunga rendah, perusahaan mungkin lebih cenderung memanfaatkan utang.
- b. Kondisi Pasar Ekuitas Harga saham dan likuiditas pasar ekuitas juga mempengaruhi keputusan penerbitan saham baru. Ketika harga saham tinggi, perusahaan mungkin lebih cenderung menerbitkan saham baru untuk mendanai ekspansi.

6. Pengaruh pada Keberlanjutan Perusahaan

Struktur modal yang tepat mendukung keberlanjutan jangka panjang perusahaan.

- a. Keberlanjutan Finansial, Dengan mengelola proporsi utang dan ekuitas secara bijaksana, perusahaan dapat memastikan keberlanjutan finansialnya dan menghindari risiko kebangkrutan.
- b. Pengelolaan Risiko, Struktur modal yang sehat memungkinkan perusahaan untuk mengelola risiko keuangan dengan lebih efektif, termasuk risiko pasar, risiko likuiditas, dan risiko operasional.

Kesimpulan

Struktur modal merupakan elemen vital dalam keputusan keuangan perusahaan yang memiliki dampak signifikan terhadap biaya modal, risiko keuangan, nilai perusahaan, fleksibilitas keuangan, dan kebijakan manajemen. Struktur modal yang optimal dapat membantu perusahaan meminimalkan biaya modal, mengelola risiko keuangan, dan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, perusahaan harus mempertimbangkan dengan cermat berbagai faktor seperti kondisi pasar, risiko, dan tujuan jangka panjang dalam menentukan struktur modal yang tepat.

1.3 Peran Strategis Manajemen Modal dalam Pertumbuhan Perusahaan

Manajemen modal merupakan aspek kritis dalam operasional dan pertumbuhan sebuah perusahaan. Ini melibatkan pengelolaan modal kerja, investasi, dan sumber daya keuangan lainnya untuk memastikan perusahaan dapat beroperasi dengan lancar dan mencapai tujuan jangka panjangnya. Dalam konteks pertumbuhan perusahaan, manajemen modal memainkan peran strategis yang dapat mempengaruhi keberhasilan atau kegagalan perusahaan. Berikut adalah penjelasan tentang peran strategis manajemen modal dalam pertumbuhan perusahaan:

1. Pengelolaan Modal Kerja

Modal kerja adalah dana yang digunakan untuk menjalankan operasi sehari-hari perusahaan, seperti pembelian bahan baku, pembayaran gaji, dan biaya operasional lainnya. Pengelolaan modal kerja yang efisien sangat penting untuk memastikan perusahaan memiliki likuiditas yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Strategi manajemen modal kerja yang baik melibatkan:

- a. **Pengelolaan Persediaan:** Menjaga persediaan pada tingkat optimal untuk menghindari kelebihan atau kekurangan stok. Kelebihan persediaan dapat mengikat modal yang seharusnya bisa digunakan untuk investasi lain, sementara kekurangan stok dapat menghambat operasi dan merusak reputasi perusahaan.
- b. **Pengelolaan Piutang:** Mempercepat pengumpulan piutang dari pelanggan untuk memastikan arus kas tetap lancar. Ini bisa dilakukan melalui kebijakan kredit yang ketat dan pemantauan yang rutin terhadap piutang.
- c. **Pengelolaan Utang:** Mengoptimalkan pembayaran utang kepada pemasok untuk menjaga hubungan baik dan menghindari biaya keterlambatan. Negosiasi jangka waktu pembayaran yang lebih panjang dapat membantu meningkatkan likuiditas perusahaan.
- d. **Pembiayaan dan Investasi, Manajemen modal juga melibatkan pengambilan keputusan terkait pembiayaan dan investasi. Keputusan ini sangat penting untuk mendukung pertumbuhan jangka panjang perusahaan. Beberapa aspek penting meliputi:**
 - 1) **Sumber Pembiayaan:** Menentukan sumber pembiayaan yang paling menguntungkan, baik itu melalui ekuitas, utang, atau kombinasi keduanya. Pembiayaan melalui ekuitas mungkin tidak membebani perusahaan dengan kewajiban bunga, tetapi dapat mengurangi kendali pemilik terhadap perusahaan. Sebaliknya, pembiayaan melalui utang

dapat meningkatkan risiko keuangan tetapi memberikan manfaat pajak.

- 2) Alokasi Investasi: Memilih proyek investasi yang dapat memberikan pengembalian yang tinggi dan sejalan dengan strategi pertumbuhan perusahaan. Analisis kelayakan proyek menggunakan alat seperti *Net Present Value* (NPV), *Internal Rate of Return* (IRR), dan Payback Period sangat penting untuk memastikan investasi yang dilakukan benar-benar menguntungkan.

3) Manajemen Risiko Keuangan

Dalam lingkungan bisnis yang dinamis, perusahaan dihadapkan pada berbagai risiko keuangan, seperti fluktuasi harga komoditas, perubahan suku bunga, dan risiko nilai tukar mata uang asing. Manajemen modal yang strategis harus mencakup identifikasi, penilaian, dan mitigasi risiko-risiko ini. Beberapa langkah yang dapat diambil antara lain:

- a) Hedging: Menggunakan instrumen keuangan seperti kontrak berjangka, opsi, dan swap untuk melindungi perusahaan dari fluktuasi harga dan nilai tukar.
- b) Diversifikasi Sumber Pendapatan: Mengurangi ketergantungan pada satu sumber pendapatan atau pasar dengan mengembangkan produk baru atau memasuki pasar baru.
- c) Asuransi: Mengambil asuransi untuk melindungi aset perusahaan dari risiko tertentu, seperti kerusakan fisik atau gangguan bisnis.
- d) Optimalisasi Struktur Modal

Struktur modal perusahaan adalah komposisi antara utang dan ekuitas yang digunakan untuk mendanai aset perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah yang meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan.

2. Perencanaan Keuangan dan Anggaran

Perencanaan keuangan yang baik adalah fondasi bagi pertumbuhan perusahaan. Ini melibatkan pembuatan anggaran yang realistis dan proyeksi keuangan yang akurat untuk jangka pendek dan jangka panjang. Beberapa komponen utama dalam perencanaan keuangan meliputi:

- a. **Proyeksi Arus Kas:** Memproyeksikan arus kas masuk dan keluar untuk memastikan perusahaan memiliki likuiditas yang cukup untuk memenuhi kewajiban dan mendanai pertumbuhan.
- b. **Pengendalian Anggaran:** Memantau dan mengendalikan pengeluaran untuk memastikan sesuai dengan anggaran yang telah ditetapkan. Ini membantu mencegah pemborosan dan memastikan penggunaan sumber daya yang efisien.
- c. **Analisis Kinerja Keuangan:** Menggunakan rasio keuangan dan indikator kinerja utama (KPI) untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan dan mengidentifikasi area yang memerlukan perbaikan.

3. Pengembangan Sumber Daya Manusia

Sumber daya manusia adalah aset penting dalam mendukung pertumbuhan perusahaan. Manajemen modal yang strategis harus mencakup investasi dalam pengembangan keterampilan dan kompetensi karyawan. Langkah-langkah ini dapat meliputi:

- a. **Pelatihan dan Pengembangan:** Menyediakan program pelatihan yang relevan untuk meningkatkan keterampilan teknis dan manajerial karyawan.
- b. **Kompensasi dan Insentif:** Menetapkan struktur kompensasi yang kompetitif dan sistem insentif yang mendorong kinerja tinggi.
- c. **Kebijakan Retensi:** Mengembangkan kebijakan untuk mempertahankan karyawan berbakat, seperti peluang karir yang jelas dan lingkungan kerja yang kondusif.

4. Inovasi dan Teknologi

Dalam era digital, inovasi dan adopsi teknologi adalah faktor kunci untuk pertumbuhan perusahaan. Manajemen modal yang strategis harus mencakup alokasi sumber daya untuk penelitian dan pengembangan (R&D) serta implementasi teknologi baru. Beberapa aspek penting meliputi:

- a. Investasi dalam R&D: Mendukung inovasi produk dan proses untuk meningkatkan daya saing perusahaan.
- b. Transformasi Digital:** Mengadopsi teknologi digital seperti big data, kecerdasan buatan, dan Internet of Things (IoT) untuk meningkatkan efisiensi operasional dan pengalaman pelanggan.
- c. Otomatisasi:** Mengimplementasikan otomatisasi dalam proses bisnis untuk mengurangi biaya dan meningkatkan produktivitas.

5. Pertumbuhan Anorganik

Selain pertumbuhan organik melalui ekspansi internal, perusahaan juga dapat mempertimbangkan pertumbuhan anorganik melalui merger dan akuisisi (M&A). Manajemen modal yang strategis harus mampu mengidentifikasi peluang M&A yang dapat memberikan sinergi dan meningkatkan nilai perusahaan. Langkah-langkah penting meliputi:

- a. Penilaian Target: Melakukan due diligence yang menyeluruh untuk menilai kesehatan keuangan, potensi sinergi, dan risiko dari target akuisisi.
- b. Struktur Pembiayaan: Merancang struktur pembiayaan yang optimal untuk mendanai akuisisi, baik melalui utang, ekuitas, atau kombinasi keduanya.
- c. Integrasi: Merencanakan dan melaksanakan integrasi yang efektif untuk menggabungkan operasi, budaya, dan sistem dari perusahaan yang diakuisisi.

Kesimpulan

Manajemen modal yang strategis adalah komponen kunci dalam pertumbuhan perusahaan. Ini melibatkan pengelolaan modal kerja, pembiayaan dan investasi, manajemen risiko keuangan, optimalisasi struktur modal, perencanaan keuangan, pengembangan sumber daya manusia, inovasi dan teknologi, serta pertumbuhan anorganik. Dengan mengelola modal secara efektif, perusahaan dapat memastikan likuiditas yang cukup, memaksimalkan pengembalian investasi, dan mengurangi risiko keuangan, yang pada akhirnya akan mendukung pertumbuhan jangka panjang dan keberlanjutan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F. dan J.F. Houston. 2019. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Empat Belas. Buku Dua. Salemba Empat. Jakarta.
- Martha, L., Sogiro, N. U., Magdalena, M., Susanti, F., & Syafitri, Y. (2018). Profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3 (2), 227-238.
- Mayogi, D. G., & Fidiana, F. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5 (1).
- Michael C. Ehrhardt dan Eugene F. Brigham 2020. *Corporate Finance: A Focused Approach*
- Ningrum, F. C., & Priyadi, M. P. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(4)
- Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, dan Franklin Allen 2019. *Principles of Corporate Finance*
- Sukamulja, Sukmawati. 2019. Analisis Laporan Keuangan Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi. Penerbit ANDI.Yogyakarta.

BAB 2

SUMBER MODAL & PENDANAAN

Oleh Wedia Hastuti

2.1 Pendahuluan

Modal dan pendanaan memiliki peran sentral dalam menentukan kesuksesan keberlangsungan suatu perusahaan. Pentingnya modal dan pendanaan sebagai sumber daya finansial Perusahaan mengharuskan pihak intern perusahaan untuk dapat memberikan perhatian ekstra dalam pengelolaan modal dan pendanaan yang dimiliki oleh Perusahaan, karena tanpa modal dan pendanaan yang memadai, perusahaan sulit untuk berkembang dan bersaing di pasar. Modal dan pendanaan yang cukup memberikan landasan yang kuat bagi perusahaan untuk memulai operasionalnya dengan keyakinan.

Dalam bab ini akan dibahas mendetil mengenai apa saja sumber modal dan pendanaan bagi perusahaan, analisis berbagai sumber modal: utang, ekuitas, dan instrumen keuangan lainnya, proses pengumpulan modal melalui penerbitan saham, obligasi, dan atau pinjaman, evaluasi biaya modal dan implikasi pajak dalam pengambilan keputusan pendanaan.

2.2 Pengertian Modal

Definisi modal menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) dan menurut beberapa ahli diantaranya adalah (Rosyda, 2021):

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) adalah sesuatu yang digunakan seseorang atau perusahaan sebagai bekal untuk bekerja, berjuang, dan sebagainya. Dengan demikian, modal adalah semua hal yang dimiliki baik berupa uang, barang, aset lainnya yang dapat dimanfaatkan untuk menghasilkan keuntungan dalam menjalankan usaha/bisnis.

Menurut Lawrence J. Gitman, modal adalah bentuk pinjaman dalam jangka waktu tertentu yang dimiliki oleh perusahaan, serta

segala yang tercatat di kolom kanan neraca perusahaan selain kewajiban saat ini.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), modal adalah dana yang digunakan untuk menjalankan kegiatan usaha, seringkali diperoleh dengan menerbitkan saham.

Menurut Bambang Riyanto, modal adalah suatu hasil produksi yang bisa dimanfaatkan kembali untuk diproduksi lebih lanjut yang akan lebih terfokus pada nilai, daya beli atau kekuasaan menggunakan yang terdapat dalam barang-barang modal.

Menurut S. Munawir, modal adalah nilai kekayaan perusahaan yang didapat dari pihak internal ataupun eksternal perusahaan, termasuk kekayaan yang diperoleh dari suatu hasil produksi perusahaan.

Modal tidak hanya diperlukan dalam bisnis berskala besar tapi juga bisnis yang berskala kecil. Sehingga modal sangat penting bagi perusahaan untuk menjalankan bisnis, karena modal berbentuk dana, aset, atau utang (Senastri, 2023).

2.3 Sumber Modal

Terdapat pengertian modal yang dipisahkan berdasarkan kategorinya, yaitu sebagai berikut (Rofiyandi, 2022):

2.3.1 Berdasarkan asalnya; Modal Internal dan Modal Eksternal

1. Modal Internal

Modal internal adalah modal yang bersumber dari seluruh aktivitas maupun kegiatan usaha yang dijalankan oleh perusahaan yang menghasilkan laba (keuntungan). Perlu diketahui bahwa modal internal ini akan sulit untuk mengembangkan bisnis karena sifatnya yang juga terbatas dan akan terasa sulit untuk mengalami peningkatan yang signifikan.

Alasan Perusahaan menggunakan modal dari dalam Perusahaan (modal internal) adalah:

- a. Dengan modal dari dalam perusahaan maka perusahaan tidak mempunyai kewajiban untuk membayar bunga maupun pokok yang di pakai.
- b. Setiap saat tersedia jika diperlukan.

- c. Modal yang tersedia sebagian besar telah memenuhi kebutuhan modal perusahaan.
- d. Biaya pemakaian relatif murah.

Sumber internal atau sumber modal yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam Perusahaan adalah laba ditahan dan penyusutan (depresiasi).

a. Laba Ditahan

Laba ditahan adalah jumlah laba bersih yang tersisa dan disimpan untuk diakumulasikan dalam suatu bisnis setelah deviden dibayarkan kepada para investor. Laba ditahan ini juga disebut laba yang tidak dibagikan (*undistributed profits*) atau surplus yang diperoleh perusahaan (*earned surplus*).

b. Depresiasi

Depresiasi adalah biaya yang timbul karena penggunaan aktiva tetap atau aset tetap (*fixed assets*). Depresiasi yang terjadi di periode akuntansi dibebankan ke pendapatan baik secara langsung maupun tidak langsung.

2. Modal Eksternal

Modal eksternal adalah modal yang bersifat dari pinjaman luar perusahaan. Alasan perusahaan menggunakan sumber modal eksternal adalah:

- a. Jumlah dana yang digunakan tidak terbatas.
- b. Dapat di cari dari berbagai sumber.
- c. Dapat bersifat fleksibel.

Modal eksternal dibutuhkan perusahaan karena keterbatasan sumber modal internal yang ada di perusahaan. Pemilik perusahaan merasa khawatir modal internal yang ada tidak dapat mencukupi untuk menjalankan ataupun mengembangkan aktivitas bisnis perusahaan.

Yang merupakan sumber eksternal perusahaan adalah supplier, bank, dan pasar modal.

1. Supplier

Supplier memberikan sumber modal kepada suatu perusahaan dalam bentuk penjualan barang secara kredit dan baik untuk jangka pendek (kurang dari 1 tahun), maupun jangka menengah (lebih dari 1 tahun dan kurang dari 10 tahun). Dan juga dalam bentuk penjualan kredit atau barang dengan jangka waktu lebih dari 5 tahun.

2. Bank

Lembaga perbankan bisa membantu memberikan sumber modal kepada perusahaan asalkan perusahaan memiliki rencana bisnis yang solid, atau kredit dengan jaminan. Perusahaan bisa memanfaatkan aset yang dipunyai untuk mendapatkan modal bisnis. Contoh yang dapat digunakan sebagai jaminan kepada pihak bank adalah surat tanda bukti kepemilikan kendaraan, atau bukti kepemilikan rumah.

3. Pasar Modal

Salah satu fungsi pasar modal adalah sebagai sarana Perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal, dengan menjual saham Perusahaan atau mengeluarkan obligasi. Nantinya tambahan modal yang di dapat oleh Perusahaan dari pasar modal dapat memperbesar produksinya sehingga produktivitas meningkat.

2.3.2 Berdasarkan Fungsinya; Modal Sosial dan Modal Perseorangan

1. Modal Sosial

Modal sosial yang dimaksud adalah modal yang dimiliki oleh masyarakat dimana modal tersebut akan mampu memberikan keuntungan untuk masyarakat yang akan memperlancar dalam melakukan aktivitas bisnis. Contoh modal sosial adalah fasilitas umum yang dibangun seperti jalan raya, jembatan, pasar, pelabuhan, dan lain-lain.

2. Modal Perorangan

Modal perorangan adalah modal yang berasal dari individu atau seseorang. Yang dimaksud seseorang disini adalah mereka yang memiliki fungsi memudahkan berbagai aktivitas

bisnis dan memberikan profit yang optimal kepada pemiliknya. Contoh dari modal jenis ini seperti tabungan pribadi, pinjaman, atau sumbangan dari pemilik.

2.3.3 Berdasarkan Wujudnya; Modal Konkret (Aktif) dan Modal Abstrak (Pasif)

1. Modal Konkret (Aktif)

Modal konkret atau modal aktif adalah modal yang bisa dilihat secara kasat mata atau memiliki bentuk. Beberapa contoh dari modal konkret adalah uang tunai, bahan baku produksi, gedung atau bangunan tempat usaha, kendaraan operasional, mesin-mesin pabrik, gudang, dan lain-lain.

2. Modal Abstrak (Pasif)

Modal abstrak adalah modal yang secara kasat mata tidak bisa terlihat atau tidak berwujud. Walaupun tidak terlihat atau tidak berwujud namun peranannya terhadap keberlangsungan suatu perusahaan sangat penting. Contoh dari modal abstrak diantaranya adalah hak cipta, ilmu pengetahuan, skill yang dimiliki para pekerja, perizinan pendirian usaha, citra baik dari perusahaan, dan lain-lain.

Baik modal konkret maupun modal abstrak, keduanya memegang peran penting dalam membangun dan mengembangkan perusahaan. Keduanya harus berjalan selaras.

2.3.4 Berdasarkan Sifatnya; Modal Tetap dan Modal Lancar

1. Modal Tetap

Modal tetap adalah modal yang dapat digunakan secara berulang kali dalam waktu jangka panjang untuk proses produksi. Contohnya adalah gedung kantor, mesin-mesin dan peralatan, tanah, computer dan atau laptop, kendaraan operasional, dan lain sebagainya.

2. Modal Lancar

Modal lancar adalah jenis modal yang akan habis terpakai dalam satu kali proses produksi. Beberapa contoh dari modal lancar adalah bahan baku produksi, bahan bakar dari mesin

pabrik atau kendaraan operasional, peralatan produksi sekali pakai, dan lain sebagainya.

2.4 Pengertian Pendanaan

Funding atau aktivitas pendanaan adalah cara untuk memperoleh modal yang mana nantinya modal tersebut akan digunakan untuk pengerjaan proyek atau program yang dialokasikan demi berjalannya sebuah perusahaan (OCBC NISP, 2022).

Pendanaan sendiri dibagi menjadi tiga, yaitu pendanaan jangka panjang, pendanaan jangka menengah, dan pendanaan jangka pendek.

1. Pendanaan Jangka Pendek

Pendanaan jangka pendek adalah dana pinjaman yang diberikan oleh pemberi dana yang jangka waktu pengembalian dana pinjaman tersebut maksimal 1 tahun. Sumber dana jangka pendek biasanya digunakan untuk modal kerja. Pendanaan jangka pendek dapat diperoleh melalui pinjaman bank jangka pendek, pendanaan persediaan, dan kredit perdagangan. Ada juga yang mencontohkan sumber dana jangka pendek yaitu: *accrual account*, hutang dagang, hutang bank, *commercial paper*, *factoring*, dan sebagainya.

Dikarenakan waktu pembayaran hanya 1 tahun, biasanya pihak pemberi dana memberikan limit pinjaman yang lebih rendah dibanding pendanaan jangka menengah ataupun jangka panjang. Selain itu, seperti dalam setiap pemberian dana pinjaman, pihak pemberi pinjaman pastinya akan menilai profil perusahaan terlebih dahulu.

2. Pendanaan Jangka Menengah

Pendanaan jangka menengah biasanya diperoleh dari *leasing*, *term loan*, dan *equipment loan*. Adapun rentang waktu pendanaan jangka menengah berkisar lebih dari 1 tahun periode akuntansi hingga maksimal lima tahun buku. Perusahaan biasanya memilih pendanaan jangka menengah untuk keperluan yang tidak dapat dipenuhi dengan pendanaan jangka pendek, seperti contohnya ketika

perusahaan mengalami kesulitan pengembalian dana dalam jangka pendek, dan atau perusahaan sulit menerapkan skema pendanaan jangka panjang. Beberapa contoh sumber dana jangka menengah adalah: term loan, equipment loan, leasing, modal ventura, dan lain sebagainya.

3. Pendanaan Jangka Panjang

Pendanaan jangka panjang adalah pendanaan yang memiliki tenor pengembalian dana lebih dari 5 tahun. Umumnya pelunasan pendanaan jangka panjang berkisar antara 5 hingga 20 tahun. Pendanaan jangka panjang dipilih perusahaan karena dinilai cocok untuk mendapatkan modal besar dalam waktu singkat yang digunakan untuk memulai bisnis.

2.5 Sumber Pendanaan

Ada 2 macam sumber utama pendanaan bagi perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pendanaan aktivitas bisnisnya, yaitu sebagai berikut (Ilmu Keuangan, 2024):

2.5.1 Melalui Utang

Jika perusahaan memilih bentuk pendanaan melalui utang, maka posisi perusahaan adalah sebagai pihak peminjam dana atau debitur. Sebagai pihak peminjam maka perusahaan terkena kewajiban lain selain mengembalikan pokok dana pinjaman tersebut. Kewajiban tersebut diantaranya adalah beban bunga sesuai jumlah pokok dana yang dipinjam dan biaya penalti untuk keterlambatan pengembalian pinjaman. Berikut beberapa metode pendanaan melalui utang:

1. Pinjaman dari Lembaga Keuangan

Pinjaman dari lembaga keuangan contohnya bank komersial bisa menjadi alternatif bagi perusahaan memperoleh pendanaan. Ketika melakukan peminjaman, perusahaan akan diminta oleh pihak Lembaga keuangan pemberi pinjaman untuk memberikan laporan keuangan beberapa periode keuangan terakhir dan rencana pengembangan bisnis pada masa depan. Jangka waktu pendanaan melalui lembaga keuangan umumnya memakan waktu pengembalian minimal 3 tahun. Ada beberapa faktor yang akan dinilai oleh pihak

Lembaga keuangan sebagai pemberi pinjaman untuk menentukan nilai kelayakan kredit. Nantinya nilai kelayakan ini akan menentukan jumlah pinjaman yang disetujui, jangka waktu pinjaman, dan suku bunganya. Faktor-faktor penentu nilai kelayakan dalam pemberian pinjaman dari lembaga keuangan sebagai berikut:

- a. Perencanaan alokasi dana
- b. Kondisi keuangan perusahaan
- c. Proyeksi industri dan lingkungan bisnis
- d. Jaminan yang diajukan perusahaan dalam kaitannya dengan pengembalian dana.

2. Menerbitkan Obligasi

Perusahaan besar dapat memperoleh sumber pendanaan melalui penerbitan obligasi yang dimiliki, yakni sekuritas utang jangka panjang yang dibeli oleh para investor. Untuk dapat menerbitkan obligasi, Langkah pertama yang harus dilakukan perusahaan adalah mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jika disetujui oleh forum Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), maka Perusahaan sebagai emiten akan membuat *letter of intent* untuk kemudian *letter of intent* tersebut akan disampaikan kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Perusahaan mempunyai hak dalam menetapkan suku bunga obligasi yang diterbitkannya.

Dalam penerbitan obligasinya, perusahaan harus mengundang beberapa pihak untuk hadir sebagai saksi, diantaranya adalah penjamin emisi, wali amanat, konsultan hukum, notaris, biro administrasi efek, dan guarantor. Namun sebelumnya, hanya perusahaan yang telah beroperasi minimal 3 tahun dan menghasilkan laba pada 1 tahun terakhir. yang dapat menerbitkan obligasi.

3. Menerbitkan Surat Berharga

Alternatif lain pendanaan melalui utang di saat kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan baik adalah dengan menerbitkan surat berharga (*commercial paper*), yakni sekuritas utang jangka pendek. Pendanaan melalui metode penerbitan surat berharga dianggap memiliki nilai prestise yang lebih tinggi dibandingkan metode pendanaan yang lain,

karena semua pihak yang terlibat juga diakui dan dilindungi hukum.

Dalam penerbitan surat berharga terdapat dua cara yang dapat dilakukan perusahaan penerbit, yaitu cara langsung dan tidak langsung. Untuk cara langsung penerbitan dapat langsung dilakukan pada lembaga keuangan yang menawarkan layanan ini. Sedangkan untuk cara tidak langsung perusahaan menggunakan pihak ketiga yaitu pihak pialang, dimana nantinya pialang ini yang akan menawarkan surat berharga perusahaan penerbit pada bursa perdagangan.

2.5.2 Melalui Ekuitas

Pendanaan melalui ekuitas, memberikan kesempatan kepada para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Dengan metode pendanaan ini perusahaan akan mengeluarkan dokumen berupa saham atau menahan deviden milik investor sebelumnya sebagai saldo laba ditahan. Keuntungan utama dari pendanaan melalui ekuitas adalah tidak adanya kewajiban untuk membayar kembali uang yang diperoleh melalui pembiayaan tersebut. Pendanaan melalui ekuitas tidak memberikan beban keuangan tambahan pada Perusahaan contohnya beban bunga yang diperlukan, seperti halnya dengan pembiayaan utang.

Karena tidak ada pembayaran bulanan yang diperlukan terkait dengan pendanaan melalui ekuitas, perusahaan memiliki lebih banyak modal untuk diinvestasikan dalam mengembangkan bisnis. Namun bukan berarti tidak ada kerugian dalam pendanaan melalui ekuitas.

Faktanya, kerugiannya cukup besar. **Pertama** perusahaan menyerahkan sebagian kepemilikannya, **Kedua** para pemimpin mungkin terpaksa berkonsultasi dengan investor ketika mengambil keputusan, **Ketiga** ekuitas biasanya lebih mahal daripada pembiayaan utang karena risikonya lebih tinggi, **Keempat** Seringkali lebih sulit mencari investor dibandingkan mencari pemberi pinjaman.

Berikut beberapa metode pendanaan melalui ekuitas:

1. Saldo Laba Ditahan

Perusahaan menerima pendanaan melalui ekuitas dari para pemilik saham dan menahan saldo laba dengan cara tidak membagikannya secara dividen ke para pemilik saham. Laba Ditahan meningkat ketika perusahaan menghasilkan lebih banyak, yang memungkinkan mereka memanfaatkan kumpulan modal yang lebih tinggi. Ketika perusahaan membayar lebih banyak kepada pemegang saham, laba ditahan akan turun.

Pendanaan yang berasal dari laba ditahan ini dapat digunakan untuk berinvestasi dalam proyek dan mengembangkan bisnis. Laba ditahan memberikan beberapa keuntungan bagi bisnis. Inilah alasannya:

- a. Menggunakan laba ditahan berarti perusahaan tidak berutang apa pun kepada siapa pun.
- b. Ini adalah bentuk pendanaan yang tidak mahal. Biaya modal dari penggunaan laba ditahan inilah yang disebut dengan biaya peluang. Hal inilah yang membuat perusahaan membuat pemegang saham menyerah dengan tidak mendapatkan dividen. Dan perusahaan menghemat penggunaan laba ditahan dibandingkan menerbitkan obligasi karena mereka tidak berkewajiban membayar bunga kepada pemegang obligasi.
- c. Manajemen perusahaan dapat memutuskan untuk menggunakan seluruh atau sebagian pendapatan perusahaan untuk diteruskan kepada pemegang saham. Tim kepemimpinan kemudian dapat memutuskan bagaimana menggunakan dana apa pun untuk di investasikan kembali ke dalam perusahaan.
- d. Mereka tidak melemahkan kepemilikan.

2. Menerbitkan Saham

Keuntungan yang didapat perusahaan dalam menggunakan saham sebagai sumber pendanaan, baik saham preferen maupun saham biasa adalah sebagai berikut (Utami, 2020):

- a. Saham tidak mengharuskan perusahaan untuk membayar dividen, meskipun demikian bukan berarti dana ekuitas yang masuk untuk kegiatan usaha tidak mengandung biaya. Biaya yang dimaksud adalah biaya modal ekuitas, adalah biaya yang harus dibayar perusahaan untuk mendapatkan modal dari investor. Namun dalam pendanaan melalui metode ini, ada kesempatan bagi perusahaan untuk tidak melakukan pembayaran dividen sehingga memungkinkan perusahaan menahan sisa laba perusahaan untuk keperluan peningkatan bisnisnya.
- b. Dana yang digali dari saham (ekuitas) adalah sangat besar sehingga memungkinkan bagi perusahaan untuk melakukan investasi dengan nilai yang juga besar. Selain itu saham tidak mempunyai tanggal jatuh tempo karena merupakan surat kepemilikan atau modal.
- c. Saham merupakan modal yang dapat menjamin kerugian yang diderita perusahaan, sehingga saham dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan penerbit.

Namun terdapat beberapa kelemahan dari saham sebagai sumber pendanaan adalah

1. Penerbitan saham baru sering direspon negatif oleh pasar, sehingga mengakibatkan harga saham turun. Respon negatif muncul karena investor menganggap kinerja perusahaan yang kurang bagus karena tidak mampu membayar bunga pinjaman jika perusahaan memilih pendanaan melalui utang.
2. Penerbitan saham menyebabkan dilusi kepemilikan saham, yaitu berkurangnya presentase kepemilikan saham pemilik lama yang tidak memiliki cukup dana untuk membeli saham baru yang berpotensi pada resistensi rencana penerbitan saham.
3. Penerbitan saham dapat mengakibatkan pergeseran pengendalian. Hal ini dapat terjadi jika penerbitan saham baru tidak diikuti oleh pembelian secara proporsional dari pemegang saham mayoritas.

4. Biaya pendanaan saham akan lebih tinggi dibandingkan dengan utang karena banyak melibatkan pihak lain, seperti penjamin emisi (*underwriter*), notaris dan lain-lain.

2.6 Evaluasi Biaya Modal

Dalam menggunakan sumber modal untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan, baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan, terdapat biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan.

Perhitungan Biaya modal dapat didasarkan pada biaya untuk masing-masing sumber dana atau disebut juga biaya modal individual. Biaya modal individual dihitung tiap jenis modal. Namun jika perusahaan menggunakan beberapa sumber modal untuk keputusan pendanaannya maka metode perhitungan biaya modal yang digunakan adalah biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted average cost of capital/WACC*) dari seluruh sumber modal yang digunakan.

Pemahaman tentang konsep biaya modal erat hubungannya dengan pengertian mengenai tingkat keuntungan yang disyaratkan (*required rate of return*) (Widiarti, 2020). Pandangan pemahaman tingkat keuntungan yang disyaratkan dapat dilihat dari dua sisi yaitu dari sisi investor dan dari sisi perusahaan. Jika dari sisi investor, besar kecilnya angka keuntungan yang disyaratkan (*required rate of return*) menggambarkan tingkat keuntungan (*rate of return*) dari tingkat resiko aktiva yang dimiliki oleh investor. Sedangkan dari sisi perusahaan sebagai pihak yang menggunakan dana (modal), besarnya keuntungan yang disyaratkan (*required rate of return*) merupakan biaya modal (*cost of capital*) yang harus dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan modal sebagai sumber pendanaan. Biaya modal digunakan sebagai indikator ukuran penentu diterima atau ditolaknya suatu usulan investasi (sebagai discount rate), caranya yaitu dengan membandingkan tingkat keuntungan (*rate of return*) dari usulan investasi tersebut dengan biaya modalnya.

Adapun rumus dari biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted average cost of capital/WACC*) adalah sbb (Sharma, 2024):

Rumus WACC:

$$= (\text{Biaya Hutang} * \text{Rasio Hutang}) + (\text{Biaya Ekuitas} * \text{Rasio Ekuitas})$$

Asumsi:

- a. Nilai pasar utang dan ekuitas digunakan untuk menghitung rasio.
- b. Biaya utang setelah pajak dianggap sebagai pengurangan pajak atas pembayaran bunga.

Sebuah perusahaan dengan utang \$50 juta (nilai pasar) dan ekuitas \$100 juta (nilai pasar) sedang mempertimbangkan proyek baru. Tingkat bunga utangnya saat ini adalah 6%, dan tarif pajaknya adalah 30%. Biaya ekuitasnya diperkirakan sebesar 12% menggunakan model CAPM.

Perhitungan:

1. $\text{Rasio Hutang} = \text{Hutang} / (\text{Hutang} + \text{Ekuitas})$
 $= 50 / (50 + 100)$
 $= 0,33$
2. $\text{Rasio Ekuitas} = 1 - \text{Rasio Hutang}$
 $= 0,67$
3. $\text{Biaya Hutang Setelah Pajak} = \text{Suku Bunga} * (1 - \text{Tarif Pajak})$
 $= 6\% * (1 - 0,30)$
 $= 4,2\%$
4. $\text{WACC} = (\text{Biaya Hutang} * \text{Rasio Hutang}) + (\text{Biaya Ekuitas} * \text{Rasio Ekuitas})$
 $= (4,2\% * 0,33) + (12\% * 0,67)$
 $= 9,46\%$

2.7 Implikasi Pajak Dalam Pengambilan Keputusan Pendanaan.

Keputusan pendanaan baik hutang maupun modal (ekuitas), memiliki indikasi pengenaan pajak, sehingga pajak yang seharusnya menjadi pertimbangan potensial. Hal ini dikarenakan perusahaan berusaha untuk membayar beban pajak yang rendah dengan menanggung beban bunga yang tinggi, dan memunculkan penghematan pajak yang dapat digunakan untuk investasi dan pembagian dividen.

2.7.1 Implikasi Pajak Jika Keputusan Pendanaan melalui Hutang

Adanya unsur pajak jika perusahaan melakukan pendanaan melalui utang, memberikan dampak positif atas penilaian total perusahaan. Perusahaan menggunakan hutang sebagai pendanaan maupun investasi untuk pembelian aktiva tetap yang memiliki tax shield atau perlindungan pajak, karena depresiasi aktiva tetap termasuk dalam dana non cash sehingga dapat digunakan sebagai pengurang beban pajak yang ditanggung oleh perusahaan.

Pembayaran bunga hutang termasuk dalam biaya pengurang pajak bagi perusahaan yang berhutang. Lain halnya dengan dividen termasuk non deductible expense, sehingga hal ini mengakibatkan jumlah total dana yang tersedia untuk membayar para pemilik hutang dan pemegang saham akan lebih besar jika hutang digunakan, karena itu bunga hutang juga disebut perlindungan pajak. Semakin besar jumlah hutang semakin besar pula keuntungan perlindungan pajak dan semakin besar pula nilai perusahaan, jika semua hal dianggap tetap. Sebaliknya demikian, jika penghasilan yang terkena kena pajak jumlahnya kecil atau negatif, keuntungan perlindungan pajak dari hutang akan berkurang atau bahkan tidak ada. Dalam kasus lain, jika perusahaan mengalami kebangkrutan dan sampai terjadi likuidasi, maka tidak ada penghematan pajak di masa depan yang berhubungan dengan hutang. Hal ini membuat ketidakpastian dalam keuntungan perlindungan pajak atas hutang.

2.7.2 Implikasi Pajak Jika Keputusan Pendanaan melalui Ekuitas

Seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya, pendanaan melalui ekuitas salah satunya adalah menerbitkan saham. Dalam penerbitan saham, mengisyaratkan adanya pengembalian yang diharapkan pemodal. Terkait unsur pajak dalam dividen, kebijakan atas pembayaran dividen yang tinggi akan merendahkan harga saham karena dividen dikenakan pajak yang tinggi daripada keuntungan modal. Bagi perusahaan yang membagikan dividen, apapun bentuknya baik dividen tunai dan dividen saham, bukan merupakan pengurang beban pajak perusahaan. Investor tidak

hanya mengharapkan pengembalian hanya berupa dividen saja tetapi juga berupa keuntungan modal. Pengenaan pajak atas keuntungan modal dapat ditunda sampai penjualan saham benar-benar terealisasi.

Selain itu, dengan menjual saham untuk menetralkan keuntungan modal, pemodal membayar biaya transaksi tertentu dan (seharusnya) membayar pajak. Sebaliknya jika pemodal tidak menjual saham maka pemodal akan menerima dividen (tidak perlu membayar biaya transaksi), dan hanya membayar pajak. Sehingga jumlah pajak atas keuntungan modal lebih kecil dari dividen (Purnamasari, 2009).

2.8 Kesimpulan

Modal dan pendanaan merupakan dua komponen penting dalam keberlangsungan perusahaan menjalankan aktivitas bisnisnya. Efektivitas pengelolaan sumber modal dan pendanaan sangat penting karena berpengaruh terhadap likuiditas perusahaan. Adanya ketercukupan modal dan pendanaan yang tepat akan sangat menguntungkan bagi perusahaan karena memungkinkan perusahaan untuk dapat beroperasi dengan lancar, dapat membayar kewajiban-kewajibannya pada saat jatuh tempo, serta perusahaan tidak akan mengalami kesulitan keuangan.

Dalam keputusan pendanaan baik melalui hutang maupun melalui ekuitas, perusahaan berhadapan dengan implikasi perpajakan. Relevansinya terletak pada ketepatan keputusan pendanaan perusahaan yang dapat mengurangi beban pajak penghasilan, salah satunya adalah beban bunga.

DAFTAR PUSTAKA

- Ilmu Keuangan (2024) *Pendanaan Bisnis: Mengelola Sumber Dana untuk Sukses*. Available at: <https://www.ilmukeuangan.com/post/pendanaan-bisnis-mengelola-sumber-dana-untuk-sukses>.
- OCBC NISP (2022) *Pendanaan: Pengertian, Manfaat, Jenis-jenis, dan Contohnya*. Available at: <https://www.ocbc.id/id/article/2022/03/21/pendanaan-adalah>.
- Purnamasari, Y. (2009) 'Pajak Penghasilan dan Keputusan Pendanaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)', *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 1(1), pp. 33–46.
- Rofiyandi, Y.M. (2022) *Mengenai Definisi Modal, Sejarah, Jenis, dan Manfaatnya*, *Katadata Media Network*. Available at: <https://katadata.co.id/ekonopedia/istilah-ekonomi/62b008665b9c6/mengenai-definisi-modal-sejarah-jenis-dan-manfaatnya>.
- Rosyda (2021) *Pengertian Modal: Sejarah, Jenis, Sumber, dan Manfaat*, *Gramedia*. Available at: <https://www.gramedia.com/literasi/modal/>.
- Senastri, K. (2023) *Pengertian Modal: Sumber, Jenis, dan Manfaat Modal*, *Accurate*. Available at: <https://accurate.id/akuntansi/pengertian-modal/>.
- Sharma, J. (2024) *Why is the Cost of Capital Important for Businesses?*, *Shiksha Online*. Available at: https://www.shiksha.com/online-courses/articles/why-is-cost-of-capital-important-for-businesses-blogId-147919?_x_tr_sl=en&_x_tr_tl=id&_x_tr_hl=id&_x_tr_pto=tc.
- Utami, E.S. (2020) *Strategi Pendanaan Antara Utang Dan Saham*. Universitas Jember.
- Widiarti, S. (2020) 'Analisis Konsep Biaya Modal', in *Artikel Ilmiah*. Yogyakarta: Universitas Mercu Buana.

BAB 3

STRUKTUR MODAL OPTIMAL

Oleh Muhammad Irfai Sohilauw

3.1 Pendahuluan

Sebagai fondasi penting dalam manajemen keuangan perusahaan, pengertian dan penerapan struktur modal yang optimal merupakan fokus krusial bagi keberhasilan strategi keuangan. Konsep ini melibatkan kombinasi optimal antara utang dan ekuitas yang memungkinkan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan sambil meminimalkan biaya modal. Dalam sub bab ini, kita akan mengeksplorasi pengertian, teori dasar, dan strategi yang terkait dengan optimasi struktur modal perusahaan.

3.2 Konsep Dasar Struktur Modal

3.2.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah kombinasi utang dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai operasinya dan melakukan investasi. Utang dapat berupa pinjaman bank, obligasi, atau instrumen utang lainnya, sementara ekuitas mencakup saham biasa, saham preferen, dan laba ditahan. Kombinasi ini penting karena mempengaruhi bagaimana perusahaan membiayai aktivitasnya serta bagaimana risiko dan keuntungan didistribusikan antara pemegang saham dan pemberi pinjaman. Keputusan mengenai struktur modal sangat krusial karena berdampak langsung pada posisi keuangan, profil risiko, dan kinerja keseluruhan perusahaan. Misalnya, penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, sementara penggunaan ekuitas yang berlebihan dapat menyebabkan dilusi kepemilikan dan pengurangan laba per saham.

Untuk mencapai struktur modal yang optimal, manajer keuangan harus mempertimbangkan berbagai faktor yang

mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Faktor-faktor tersebut meliputi profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, risiko bisnis, dan likuiditas. Profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk lebih banyak menggunakan ekuitas internal melalui laba ditahan, sedangkan perusahaan dengan profitabilitas rendah mungkin lebih bergantung pada utang. Ukuran perusahaan juga berperan, karena perusahaan besar cenderung memiliki akses yang lebih baik ke pasar modal dan dapat memperoleh utang dengan biaya lebih rendah. Struktur aset mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk menggunakan utang; aset tetap yang besar dapat digunakan sebagai jaminan untuk pinjaman. Risiko bisnis yang tinggi biasanya mengurangi proporsi utang dalam struktur modal, karena risiko yang lebih tinggi membuat biaya utang lebih mahal. Terakhir, likuiditas perusahaan mempengaruhi kemampuan untuk membayar kewajiban jangka pendek dan mengelola arus kas.

Struktur modal yang optimal adalah yang menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang terendah, yang pada akhirnya bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Untuk menentukan struktur modal yang optimal, perusahaan harus menyeimbangkan antara utang dan ekuitas. Utang biasanya lebih murah dibandingkan ekuitas karena bunga utang dapat dikurangkan dari pajak, tetapi utang juga meningkatkan risiko finansial perusahaan. Ekuitas lebih mahal tetapi tidak membawa risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan harus mencari kombinasi yang tepat antara keduanya, yang meminimalkan biaya modal sambil mempertahankan fleksibilitas keuangan dan mengelola risiko dengan baik.

Untuk mencapai struktur modal yang optimal, perusahaan harus menyeimbangkan antara utang dan ekuitas, memastikan bahwa kombinasi ini tidak hanya meminimalkan biaya modal tetapi juga mendukung strategi bisnis dan pertumbuhan jangka panjang. Proses ini melibatkan evaluasi terus-menerus terhadap struktur modal perusahaan seiring dengan perubahan kondisi pasar dan operasional. Perusahaan

perlu menyesuaikan struktur modal mereka sesuai dengan situasi finansial dan peluang investasi yang ada. Misalnya, dalam kondisi suku bunga rendah, perusahaan mungkin lebih condong untuk meningkatkan utang. Sebaliknya, dalam situasi di mana pasar ekuitas lebih menguntungkan, perusahaan mungkin memilih untuk menerbitkan saham baru. Evaluasi dan penyesuaian ini penting agar perusahaan tetap kompetitif, mampu menghadapi tantangan keuangan, dan mencapai tujuan keuangan yang diinginkan.

3.2.2 Komponen utama dalam Struktur Modal

Struktur modal perusahaan merupakan landasan yang vital dalam mengelola keuangan perusahaan, terdiri dari dua komponen utama: utang dan ekuitas. Utang merupakan dana yang dipinjam oleh perusahaan dari pihak luar, seperti lembaga keuangan atau investor obligasi, dengan berbagai jangka waktu, mulai dari jangka pendek hingga jangka panjang. Keuntungan utang terletak pada manfaat pajak yang diperoleh perusahaan karena bunga yang dibayarkan dapat dikurangkan dari pendapatan, mengurangi beban pajak yang harus ditanggung. Namun, utang juga membawa risiko kebangkrutan jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban pembayaran bunga atau pokok utangnya. Di sisi lain, ekuitas merupakan dana yang ditanamkan oleh pemegang saham perusahaan melalui pembelian saham perusahaan. Ekuitas memberikan pemiliknya hak atas pendapatan dan aset perusahaan, serta hak suara dalam keputusan perusahaan. Salah satu keunggulan ekuitas adalah fleksibilitasnya dalam pembayaran dividen, karena perusahaan tidak terikat untuk membayar dividen jika tidak ada keuntungan yang dibagikan.

Manajemen keuangan harus mempertimbangkan dengan cermat karakteristik, manfaat, dan risiko dari kedua komponen ini dalam menentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Pemilihan struktur modal yang tepat memainkan peran penting dalam mencapai tujuan keuangan perusahaan, seperti meningkatkan nilai perusahaan, mengelola risiko keuangan, dan memaksimalkan keuntungan pemegang saham.

Oleh karena itu, analisis yang teliti terhadap kondisi pasar, profil risiko perusahaan, dan kebutuhan pendanaan jangka panjang sangat penting dalam menentukan proporsi yang tepat antara utang dan ekuitas.

3.2.3 Pentingnya Struktur Modal dalam Keuangan Perusahaan

Keputusan mengenai struktur modal yang optimal sangat penting bagi perusahaan dari semua ukuran, termasuk usaha kecil dan menengah, karena berpengaruh pada kinerja keuangan dan keberlanjutan jangka panjang (Sayak Mitra et al., 2023). Keseimbangan yang tepat antara utang dan ekuitas dapat secara signifikan mempengaruhi biaya utang, profitabilitas, dan kesehatan finansial perusahaan secara keseluruhan.

Lebih lanjut, pilihan struktur modal adalah krusial bagi perusahaan dalam mencapai profitabilitas ekonomi dan menavigasi siklus hidupnya dengan sukses. Faktor-faktor seperti profitabilitas, pajak perusahaan, pertumbuhan, agunan, dan ukuran perusahaan sangat berpengaruh dalam menentukan pilihan pendanaan perusahaan. Akses terhadap sumber daya keuangan dan modal sosial juga dapat mempengaruhi kinerja perusahaan serta kemampuannya dalam mengelola struktur modal secara efektif (Kijkasiwat et al., 2022).

3.3 Teori dalam Struktur Modal

Dalam keuangan perusahaan, struktur modal memainkan peran penting dalam memengaruhi biaya, risiko, fleksibilitas, kebijakan dividen, pertumbuhan, dan penilaian perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat mengurangi biaya modal dengan menyeimbangkan utang dan ekuitas secara efektif, sehingga mengurangi biaya bunga dan pengeluaran ekuitas. Selain itu, struktur modal yang tepat membantu mengelola risiko keuangan dengan menjaga keseimbangan antara penggunaan utang yang meningkatkan potensi pengembalian dan risiko kebangkrutan.

3.3.1 Teori Trade Off

Teori trade-off dalam keuangan menempatkan peran yang penting dalam strategi struktur modal perusahaan. Konsep ini mengilustrasikan upaya perusahaan untuk mencapai keseimbangan antara manfaat dan biaya yang terkait dengan penggunaan utang. Dengan mempertimbangkan faktor-faktor seperti keuntungan pajak dari bunga utang dan risiko kebangkrutan, perusahaan berusaha untuk mencapai struktur modal yang optimal. Ini melibatkan penyesuaian antara keuntungan pajak yang mungkin diperoleh dari utang dengan biaya bunga yang harus dibayarkan kepada kreditur, sambil juga memperhatikan tingkat risiko kebangkrutan yang dapat mengancam nilai perusahaan.

Dalam konteks ini, keputusan perusahaan tentang struktur modalnya menjadi hasil dari evaluasi yang cermat terhadap trade-off antara berbagai faktor tersebut. Perusahaan perlu mempertimbangkan kebutuhan akan modal dan risiko keuangan yang terkait dengan penggunaan utang. Tujuannya adalah untuk mencapai struktur modal yang tidak hanya mengurangi biaya modal secara keseluruhan, tetapi juga memaksimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan risiko kebangkrutan yang terkait dengan tingkat utang yang diterima.

3.3.2 Implikasi Teori Trade Off dalam Struktur Modal

Penelitian telah menunjukkan bahwa teori trade-off memegang peran penting dalam menjelaskan perilaku pendanaan perusahaan di berbagai industri dan wilayah. Sebagai contoh, dalam sektor energi dan perminyakan, hubungan antara leverage keuangan dan kinerja perusahaan seringkali saling terkait, dengan perusahaan sering menggunakan campuran utang dan ekuitas untuk mendanai operasi mereka (Chemosit & Atheru, 2021).

Tidak hanya dalam konteks keuangan, tetapi juga dalam hal keberlanjutan perusahaan, teori trade-off menyoroti pentingnya mempertimbangkan berbagai opsi pendanaan dan dampaknya terhadap inisiatif keberlanjutan. Dalam penelitian terkait kinerja lingkungan dan keputusan pendanaan

perusahaan, teori trade-off telah berhasil menggambarkan dinamika antara pilihan struktur modal dan pembangunan keuangan yang berkelanjutan.

Selain itu, teori trade-off telah menjadi bingkai analisis yang berguna dalam mengevaluasi dampak faktor eksternal seperti pandemi COVID-19 terhadap manajemen modal kerja dan pengambilan keputusan keuangan (Olowookere et al., 2021). Kondisi ini menunjukkan relevansi dan aplikabilitas teori trade-off dalam situasi yang berubah seperti krisis global yang tidak terduga.

3.3.3 Teori Agensi

Teori keagenan merupakan kerangka kerja penting dalam memahami dinamika di balik keputusan struktur modal perusahaan. Konsep ini menyoroti konflik kepentingan yang mungkin timbul antara pemilik (prinsipal), yang ingin memaksimalkan nilai perusahaan, dan manajer (agen), yang bertanggung jawab atas operasional sehari-hari perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Dalam teori keagenan, perhatian utama adalah pada upaya meminimalkan biaya keagenan, yang terjadi ketika manajer bertindak sesuai kepentingan pribadi mereka daripada kepentingan pemegang saham. Dengan mengidentifikasi dan memahami sifat konflik keagenan ini, perusahaan dapat mengembangkan struktur modal yang dapat mengurangi kesenjangan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, serta memastikan keputusan keuangan yang diambil sejalan dengan tujuan jangka panjang perusahaan.

3.3.4 Implikasi Teori Agensi dalam Struktur Modal

Studi oleh (Ankamah-Yeboah et al., 2021) menggunakan teori keagenan untuk meneliti hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan. Dalam kerangka teori keagenan, perusahaan dianggap sebagai entitas di mana pemilik (prinsipal) menugaskan manajer (agen) untuk mengelola aset dan operasional sehari-hari perusahaan. Konflik keagenan muncul karena kepentingan kedua pihak mungkin tidak selalu sejalan. Dalam konteks ini, memilih struktur modal yang optimal

adalah upaya untuk meminimalkan biaya keagenan, yaitu biaya yang timbul akibat perbedaan antara kepentingan pemilik dan manajer. Dengan demikian, penekanan pada pengurangan biaya keagenan dalam penelitian tersebut menyoroti pentingnya menjaga keseimbangan kepentingan antara pemilik dan manajer melalui keputusan struktur modal.

Di samping itu, penelitian yang dilakukan oleh (Tripathi, 2019) juga meneliti determinan struktur modal dari perspektif teori keagenan. Mereka menyoroti bahwa faktor-faktor seperti struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan dapat memengaruhi keputusan struktur modal. Struktur kepemilikan, misalnya, dapat mempengaruhi perilaku manajer dan pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Jika ada konsentrasi kepemilikan yang tinggi, manajer mungkin lebih cenderung mengikuti keinginan pemilik dalam pemilihan struktur modal. Selain itu, tata kelola perusahaan yang baik dapat membantu mengurangi konflik keagenan dengan memberikan kerangka kerja yang jelas dan transparan dalam pengambilan keputusan keuangan.

Sementara itu, penelitian oleh (Bal, 2020) menegaskan bahwa teori biaya keagenan memainkan peran penting dalam menentukan struktur modal yang optimal. Dalam konteks ini, biaya keagenan merujuk pada biaya yang timbul akibat konflik kepentingan antara pemilik dan manajer. Dengan mempertimbangkan teori ini, perusahaan dapat merancang struktur modal yang meminimalkan dampak negatif dari konflik keagenan, sehingga meningkatkan efisiensi dan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Ini menunjukkan bahwa teori keagenan tidak hanya memberikan kerangka kerja untuk memahami konflik kepentingan dalam struktur modal perusahaan, tetapi juga memandu dalam pengambilan keputusan untuk mengelolanya secara efektif.

3.3.5 Teori Modigliani - Miller

Teori Modigliani-Miller (MM) merupakan salah satu teori fundamental dalam keuangan perusahaan yang dikembangkan oleh ekonom Franco Modigliani dan Merton Miller. Teori ini

pertama kali dijelaskan dalam dua makalah terpisah pada tahun 1958 dan 1963. MM memberikan kerangka konseptual untuk memahami bagaimana struktur modal perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan dan biaya modal.

Teori MM – I (1958)

Teori Modigliani-Miller (MM), yang dikembangkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958, menyatakan bahwa dalam suatu kondisi pasar yang ideal, seperti pasar modal yang sempurna tanpa pajak dan biaya transaksi, struktur modal suatu perusahaan tidak memengaruhi nilai keseluruhannya (Modigliani & Miller, 1958). Asumsi ini merujuk pada ide bahwa investor dapat menyesuaikan leverage mereka sendiri melalui leverage buatan, yaitu menggunakan utang atau ekuitas tambahan dalam portofolio mereka. Dengan kata lain, MM menegaskan bahwa nilai perusahaan tetap konstan terlepas dari rasio utang terhadap ekuitasnya, asalkan arus kas yang diharapkan dan risiko perusahaan tetap tidak berubah.

Asumsi-asumsi dasar dalam teori MM, seperti pasar modal yang sempurna tanpa pajak dan biaya transaksi, memungkinkan investor untuk melakukan arbitrase dengan mudah, sehingga harga aset mencerminkan nilai intrinsiknya dengan akurat. Dalam kondisi ini, struktur modal perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena investor dapat menyesuaikan leverage mereka sendiri sesuai preferensi risiko dan pengembalian yang diinginkan. Teori MM memberikan pandangan yang penting dalam pemahaman tentang hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, serta memberikan kerangka kerja untuk analisis kebijakan keuangan perusahaan dalam berbagai kondisi pasar.

Teori MM – II (1963)

Teori Modigliani-Miller kedua (MM-II), yang diusulkan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1963, merupakan kelanjutan dari teori Modigliani-Miller yang pertama. Dalam teori ini, Modigliani dan Miller mengeksplorasi

implikasi dari keberadaan pajak terhadap struktur modal perusahaan. Poin penting dalam teori ini adalah argumen bahwa nilai perusahaan dan biaya modal tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya, bahkan ketika terdapat perbedaan dalam tarif pajak antara bunga utang dan pendapatan dividen (Modigliani & Miller, 1963).

Teori MM-II menegaskan bahwa struktur modal perusahaan tidak memengaruhi nilai perusahaan dalam kondisi pasar yang efisien dan dengan asumsi tertentu terkait pajak. Dengan kata lain, walaupun ada keuntungan pajak yang mungkin terjadi karena bunga utang dapat dikurangkan dari pendapatan sebelum pajak, nilai perusahaan tetap tidak berubah terlepas dari bagaimana perusahaan memilih antara utang dan ekuitas. Hal ini berarti bahwa perusahaan dapat memilih struktur modal yang optimal berdasarkan pertimbangan ekonomi dan keuangan tanpa khawatir tentang implikasi nilai perusahaan. Teori MM-II memberikan wawasan yang penting dalam memahami hubungan antara struktur modal, nilai perusahaan, dan dampak pajak dalam konteks keputusan keuangan perusahaan.

3.3.6 Implikasi Teori Modigliani – Miller dalam Struktur Modal

Teori Modigliani-Miller (MM) memiliki implikasi yang signifikan terhadap keputusan struktur modal perusahaan. Dalam kerangka teori MM, kondisi pasar ideal yang dicapai ketika informasi tersedia secara bebas, biaya transaksi nol, dan tidak ada perbedaan pajak antara dividen dan capital gain, menghasilkan suatu hasil yang menarik: nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Implikasi ini menyiratkan bahwa, dalam kondisi ideal tersebut, perusahaan dapat memilih struktur modalnya tanpa memperhitungkan dampaknya terhadap nilai perusahaan.

Pandangan ini menantang konsep tradisional yang menghubungkan kinerja keuangan dengan struktur modal, yang seringkali dianggap bahwa perusahaan dengan rasio utang yang lebih tinggi memiliki kinerja keuangan yang lebih buruk atau lebih rentan terhadap risiko keuangan. Namun, penelitian (Jacob

& Ajina, 2020), telah menunjukkan bahwa tidak ada korelasi langsung antara kinerja keuangan dan struktur modal. Ini menegaskan keyakinan dasar teori MM bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dalam kondisi pasar ideal.

Selain itu, teori MM juga menyatakan bahwa faktor-faktor seperti merger, akuisisi, dan divestasi tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Ini berarti bahwa, dalam kerangka teori MM, keputusan untuk melakukan transaksi seperti merger atau akuisisi tidak akan mengubah nilai perusahaan secara intrinsik. Namun, dalam praktiknya, implementasi dari transaksi semacam itu bisa saja memiliki implikasi yang kompleks, tergantung pada faktor-faktor lain seperti integrasi operasional, efisiensi, dan strategi bisnis.

3.3.7 Teori Pecking Order

Teori Pecking Order adalah konsep penting dalam studi keuangan yang menguraikan hierarki preferensi yang diikuti oleh perusahaan dalam memilih sumber pembiayaan mereka. Konsep ini pertama kali diajukan oleh (Myers & Majluf, 1984) pada tahun 1984. Menurut teori ini, perusahaan memiliki urutan preferensi tertentu dalam mendanai operasi mereka.

Pertama-tama, perusahaan cenderung menggunakan dana internal sebagai sumber pendanaan utama mereka. Dana internal, seperti laba ditahan dan kas yang dihasilkan dari operasi, dianggap sebagai pilihan yang lebih disukai karena tidak menghasilkan biaya tambahan atau tidak memperkenalkan risiko keuangan tambahan.

Namun, jika dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan, maka perusahaan akan beralih ke pendanaan eksternal. Dalam hierarki Pecking Order, utang menjadi pilihan kedua setelah dana internal. Perusahaan cenderung memilih untuk meminjam melalui utang sebelum mempertimbangkan penerbitan ekuitas. Ini karena menggunakan utang memiliki keuntungan, seperti bunga yang dapat dikurangkan dari pendapatan sebelum pajak, sementara penerbitan ekuitas dapat menyebabkan dilusi kepemilikan dan meningkatkan biaya modal perusahaan.

3.3.8 Implikasi Teori Pecking Order dalam Struktur Modal

Penelitian yang dilakukan oleh (Pratheepan & Weerakon Banda, 2016) memberikan bukti empiris yang kuat untuk mendukung Teori Pecking Order dalam menentukan struktur modal perusahaan. Penelitian ini menyoroti bahwa, khususnya untuk perusahaan berbasis manufaktur, terdapat preferensi yang jelas terhadap penggunaan dana internal dan utang sebagai sumber pendanaan, dibandingkan dengan penerbitan ekuitas. Temuan ini sejalan dengan asumsi Teori Pecking Order yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung mengikuti urutan tertentu dalam memilih sumber pendanaan mereka, dengan dana internal menjadi prioritas utama, diikuti oleh utang, dan terakhir penerbitan ekuitas.

Penelitian yang dilakukan oleh (Guizani, 2020) juga menegaskan konsep Teori Pecking Order, mengemukakan hierarki dalam preferensi pendanaan yang dikuatkan oleh faktor-faktor seperti asimetri informasi, biaya seleksi yang merugikan, dan keinginan untuk meminimalkan biaya pendanaan eksternal. Faktor-faktor ini secara efektif memotivasi perusahaan untuk memprioritaskan penggunaan dana internal dan utang sebagai sumber pendanaan utama, karena penerbitan ekuitas seringkali dianggap sebagai pilihan terakhir karena potensi dilusi kepemilikan dan biaya modal yang lebih tinggi.

Hal ini menunjukkan bahwa Teori Pecking Order tidak hanya menjadi kerangka teoritis yang kuat, tetapi juga memiliki relevansi empiris yang signifikan dalam menjelaskan perilaku pendanaan perusahaan dalam praktek.

3.3.9 Teori Signal

Teori sinyal dalam konteks struktur modal merujuk pada gagasan bahwa keputusan perusahaan dalam menentukan proporsi utang dan ekuitasnya dapat menyampaikan informasi atau "sinyal" kepada pasar tentang keadaan internal perusahaan dan prospek masa depan. Teori ini melihat bahwa keputusan struktur modal perusahaan bukan hanya masalah pengelolaan keuangan semata, tetapi juga merupakan bentuk komunikasi aktif dengan investor dan pemegang saham.

Gagasan ini pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence pada tahun 1972. Teori sinyal menganggap bahwa struktur modal dapat berfungsi sebagai mekanisme untuk menyampaikan informasi penting kepada pasar tentang kondisi dan kinerja perusahaan (Spence, 1972). Sebagai contoh, keputusan perusahaan untuk menggunakan lebih banyak utang daripada ekuitas bisa diinterpretasikan oleh pasar sebagai sinyal bahwa manajemen memiliki keyakinan yang kuat tentang prospek pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan. Sebaliknya, penggunaan lebih banyak ekuitas daripada utang bisa dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen menganggap ada risiko yang lebih tinggi atau bahwa mereka tidak yakin tentang prospek masa depan perusahaan.

3.3.9 Implikasi Teori Signal dalam Struktur Modal

Penelitian yang dilakukan oleh (Setiawanta & Wuri, 2017) memberikan dukungan empiris untuk teori sinyal dalam konteks struktur modal perusahaan. Mereka menggunakan Struktur Keuangan Perusahaan yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Kinerja Keuangan Perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) untuk mengevaluasi pengaruhnya terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Temuan mereka mengindikasikan bahwa keputusan struktur modal yang tepat, yang tercermin dalam proporsi utang dan ekuitas, dapat meningkatkan nilai dan profitabilitas perusahaan. Implikasi praktis dari penelitian ini adalah bahwa keputusan pendanaan harus diambil dengan hati-hati dan secara tepat guna mencapai struktur modal yang optimal. Dengan mempertimbangkan hubungan antara struktur keuangan perusahaan, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan, manajemen dapat merancang strategi pendanaan yang mendukung pertumbuhan dan keberlanjutan jangka panjang perusahaan.

Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh (Suteja & Majidah, 2020) juga menyoroti pentingnya penyesuaian struktur modal untuk meningkatkan nilai perusahaan tanpa meningkatkan risiko kebangkrutan. Dengan membandingkan

antara struktur modal aktual dan struktur modal optimal, perusahaan dapat mengidentifikasi potensi peningkatan efisiensi dalam penggunaan modal serta mengurangi risiko keuangan yang tidak perlu.

Secara keseluruhan, temuan dari kedua penelitian ini mendukung konsep bahwa keputusan struktur modal perusahaan tidak hanya berdampak pada pengelolaan keuangan, tetapi juga dapat berfungsi sebagai sinyal kepada pasar tentang kinerja dan prospek masa depan perusahaan.

3.4 Optimalisasi Struktur Modal Perusahaan

Mengoptimalkan struktur modal perusahaan melibatkan pendekatan multifaset yang memerlukan pemahaman mendalam tentang berbagai faktor dan pertimbangan. Berikut adalah aspek-aspek penting dalam mengoptimalkan Struktur Modal perusahaan.

1. Pengurangan Biaya Modal:

Untuk mengoptimalkan struktur modal perusahaan dan mengurangi biaya modal, penting untuk mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi komposisi modal. Struktur modal yang optimal bertujuan untuk meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang sekaligus memaksimalkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Hal ini dapat dicapai dengan mengelola struktur modal secara efektif untuk mengoptimalkan kekayaan pemegang saham dan meminimalkan biaya modal perusahaan. Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) menjadi tolak ukur optimalisasi struktur modal, dengan tujuan mencapai tingkat pengembalian investasi minimum yang layak.

Utang memegang peranan penting dalam mempengaruhi struktur modal yang optimal, karena tingkat suku bunga dan besarnya utang berdampak signifikan terhadap biaya modal perusahaan. Menggunakan utang secara efisien untuk membiayai operasional bisnis dapat mengoptimalkan manfaat utang, seperti pengurangan pajak atas bunga yang dibayarkan, sekaligus meminimalkan risiko terkait seperti kebangkrutan dan masalah likuiditas. Selain itu, struktur modal yang optimal sangat penting untuk mendukung seluruh kegiatan operasional dan menjamin kelangsungan suatu perusahaan. Hal ini

dianggap sebagai prasyarat utama bagi dunia usaha, meskipun mendefinisikannya mungkin merupakan sebuah tantangan karena melibatkan banyak variabel dan kondisi yang berubah.

Manajer keuangan bertujuan untuk membangun struktur modal optimal yang memaksimalkan nilai perusahaan. Proporsi utang dan ekuitas yang tepat menghasilkan struktur modal yang optimal, yang dapat bervariasi dalam rentang nilai berdasarkan standar industri dan karakteristik perusahaan (Hrdý, 2018). Misalnya, perusahaan di industri yang stabil dan mapan mungkin lebih condong pada penggunaan utang yang lebih tinggi karena arus kas yang dapat diprediksi, sementara perusahaan di industri yang lebih volatil mungkin memilih untuk memiliki lebih banyak ekuitas untuk mengurangi risiko finansial. Dengan demikian, keputusan mengenai struktur modal yang optimal harus mempertimbangkan faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi biaya modal dan risiko, serta tujuan strategis jangka panjang perusahaan.

2. Kecepatan Penyesuaian:

Untuk mengoptimalkan struktur modal perusahaan, memahami kecepatan penyesuaian sangatlah penting. Kecepatan penyesuaian merujuk pada waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk bergerak menuju struktur modal optimal. Faktor-faktor seperti peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan, keputusan dividen, dan kepemilikan manajerial mempengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modal yang optimal. Model penyesuaian parsial digunakan untuk menilai kecepatan ini, dimana perusahaan bergerak secara bertahap menuju target struktur modal. Perusahaan bertujuan mencapai struktur modal optimal dengan memastikan kecepatan konvergensi terhadap tingkat leverage yang ditargetkan cukup tinggi. Biaya penyesuaian dan penyimpangan dari target struktur modal memainkan peran kunci dalam menentukan kecepatan penyesuaian, dengan biaya penyesuaian yang lebih rendah menyebabkan penyesuaian lebih cepat, sementara biaya yang lebih tinggi mengakibatkan penyesuaian lebih lambat.

Selain itu, faktor-faktor seperti siklus ekonomi dan kendala pembiayaan perusahaan juga mempengaruhi kecepatan

penyesuaian (Memon et al., 2020). Kecepatan penyesuaian memberikan informasi berharga bagi investor untuk mengelola portofolio mereka secara efektif. Memahami dinamika penyesuaian struktur modal sangat penting bagi perusahaan untuk membuat keputusan keuangan yang tepat dan meningkatkan nilai pasarnya. Dengan menganalisis kecepatan penyesuaian dan faktor-faktor penentunya, perusahaan dapat mengembangkan model prediktif untuk mengoptimalkan struktur modalnya.

3. Strategi Pendanaan

Strategi pendanaan memiliki peran sentral dalam menentukan struktur modal optimal suatu perusahaan (Nivorozhkin & Kireu, 2020). Dalam konteks ini, perusahaan harus memperhatikan biaya pembiayaan serta menghindari praktik pembiayaan yang tidak efisien untuk mengoptimalkan struktur modal mereka. Ekspansi juga harus dilakukan dengan mempertimbangkan kondisi industri untuk memastikan bahwa struktur modal dapat mendukung aktivitas operasional dengan optimal. Kebutuhan pendanaan modal sangat penting untuk menjaga operasional bisnis dan memastikan kelangsungannya, sehingga struktur modal yang tepat menjadi krusial.

Kecepatan penyesuaian terhadap target struktur modal juga merupakan aspek penting dalam mengoptimalkan bauran modal. Perusahaan dengan arus kas bebas yang besar dapat menggunakan dana tersebut untuk melunasi utang atau membeli kembali saham, yang membantu dalam mengoptimalkan struktur modal mereka. Di sisi lain, perusahaan dengan arus kas negatif mungkin memerlukan pendanaan eksternal untuk menyesuaikan struktur modalnya (Nivorozhkin & Kireu, 2020). Memahami kecepatan penyesuaian sangat penting bagi perusahaan untuk mencapai target tingkat leverage mereka secara efisien.

Faktor-faktor seperti kebijakan dividen dan strategi pendanaan dapat mempengaruhi kecepatan penyesuaian struktur modal perusahaan. Pembayaran dividen yang tinggi, misalnya, dapat memperlambat kecepatan penyesuaian, terutama jika itu bertentangan dengan strategi pembiayaan

market timing. Selain itu, faktor-faktor seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, biaya ekuitas, biaya utang, volatilitas nilai perusahaan, leverage, dan ketersediaan dana internal juga memainkan peran dalam menentukan kecepatan penyesuaian menuju struktur modal optimal. Dengan memperhatikan semua faktor ini secara cermat, perusahaan dapat mengembangkan strategi pendanaan yang sesuai dan menyesuaikan struktur modal mereka dengan efisien, meningkatkan nilai perusahaan dan memastikan keberlanjutan operasional yang stabil.

4. **Peningkatan Profitabilitas**

Terdapat hubungan erat antara struktur modal dan profitabilitas perusahaan, di mana optimalisasi satu aspek dapat secara langsung mempengaruhi kinerja yang lain. Untuk memahami lebih dalam, mari kita jelajahi hubungan ini dengan lebih detail. Struktur modal yang optimal memainkan peran penting dalam menentukan biaya modal perusahaan. Biaya modal adalah biaya yang harus dibayar perusahaan untuk menggunakan modal dari berbagai sumber, seperti utang dan ekuitas. Dalam struktur modal yang optimal, perusahaan mencoba untuk mencapai tingkat biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) yang sesuai dengan tingkat risiko mereka. Ketika struktur modal diatur dengan baik, misalnya dengan mengurangi tingkat utang yang tinggi, perusahaan dapat menurunkan biaya bunga yang harus dibayarkan, sehingga meningkatkan profitabilitas secara keseluruhan.

Selain itu, dengan mengoptimalkan struktur modal, perusahaan dapat memanfaatkan leverage finansial yang tepat untuk meningkatkan profitabilitas (Fang, 2021). Leverage finansial adalah penggunaan dana pinjaman untuk meningkatkan imbal hasil bagi pemegang saham. Dengan menggunakan utang secara bijaksana, perusahaan dapat memperoleh dana tambahan untuk mengembangkan operasi mereka tanpa harus mengeluarkan ekuitas tambahan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan laba per saham.

Di sisi lain, profitabilitas perusahaan juga mempengaruhi struktur modal. Perusahaan yang lebih profitabel cenderung

memiliki akses yang lebih baik ke sumber pembiayaan eksternal dengan biaya yang lebih rendah. Ini karena keuntungan yang lebih besar memberikan kepercayaan kepada kreditor bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar kembali pinjaman dengan baik. Dengan meningkatnya profitabilitas, perusahaan juga dapat menghasilkan lebih banyak dana internal, yang dapat digunakan untuk melunasi utang atau membeli kembali saham, sehingga memengaruhi struktur modal.

Namun, penting untuk diingat bahwa hubungan antara struktur modal dan profitabilitas tidak selalu linier atau langsung. Faktor-faktor seperti siklus bisnis, kondisi pasar, dan kebijakan dividen juga dapat memengaruhi hubungan ini. Oleh karena itu, manajer keuangan perlu mempertimbangkan semua faktor ini dengan cermat dalam mengembangkan strategi keuangan yang optimal untuk meningkatkan kinerja dan profitabilitas perusahaan secara keseluruhan (Rahayu et al., 2019).

5. Persepsi Investor

Persepsi investor memainkan peran yang sangat penting dalam mengoptimalkan struktur modal suatu perusahaan. Ketika sebuah perusahaan memperlihatkan tingkat transparansi yang tinggi dan memiliki praktik tata kelola yang baik, ini cenderung meningkatkan penilaian positif dari para investor. Sebagai hasilnya, hal ini dapat berkontribusi pada penetapan harga saham yang lebih akurat dan meningkatkan efisiensi pasar modal secara keseluruhan (Ahmed, 2024). Investor institusional, khususnya, memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan struktur modal perusahaan, terutama bagi perusahaan yang lebih kecil, lebih muda, dan memiliki keterbatasan finansial.

Tidak hanya itu, persepsi psikologis dan keyakinan investor juga memainkan peran penting dalam menentukan arah investasi mereka. Emosi, sikap, dan persepsi investor secara signifikan mempengaruhi keputusan investasi yang mereka buat. Hal ini menyoroti pentingnya memahami sentimen investor dalam mengoptimalkan struktur modal

perusahaan. Berbagai faktor seperti komposisi komisaris dan direksi, tingkat profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan investasi berkelanjutan turut memengaruhi keputusan investor (Krystella et al., 2020). Investor cenderung memberikan preferensi kepada perusahaan yang menunjukkan kekuatan dalam struktur modalnya dan mendapatkan dukungan dari investor institusional.

Perlindungan hukum bagi investor juga memainkan peran penting dalam membentuk persepsi mereka mengenai keandalan biaya pengembangan yang dikapitalisasi, yang pada gilirannya mempengaruhi keputusan investasi. Di samping itu, persepsi investor terhadap kinerja portofolio di masa lalu juga berpengaruh signifikan terhadap perilaku perdagangan dan pengambilan risiko mereka. Ini menunjukkan betapa pentingnya kinerja historis dalam membentuk keputusan investasi para investor.

6. Maksimalisasi Nilai

Untuk mencapai optimalisasi struktur modal perusahaan dengan tujuan memaksimalkan nilai, diperlukan pertimbangan mendalam terhadap berbagai faktor yang memengaruhi hubungan antara keputusan struktur modal dan nilai perusahaan. Struktur modal yang dianggap optimal adalah struktur yang mampu meminimalkan biaya modal rata-rata sambil sekaligus memaksimalkan nilai perusahaan secara keseluruhan (Likhacheva et al., 2021). Dengan menetapkan struktur modal yang tepat, perusahaan dapat mengurangi biaya modal yang harus dibayarkan, sehingga meningkatkan profitabilitasnya. Dampak positif ini pada profitabilitas kemudian mengarah pada maksimalisasi nilai perusahaan.

Tidak hanya faktor internal perusahaan yang memainkan peran penting, tetapi juga persepsi investor memiliki pengaruh yang signifikan dalam mengoptimalkan struktur modal untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan yang menunjukkan tingkat transparansi yang tinggi dan menerapkan praktik tata kelola yang baik cenderung dinilai lebih positif oleh investor. Hal ini dapat berdampak pada penetapan harga saham yang lebih akurat dan efisiensi pasar modal yang lebih baik.

Kepercayaan investor terhadap kualitas aset perusahaan dan persepsi mereka terhadap strategi bisnis perusahaan langsung mempengaruhi keputusan investasi mereka, yang akhirnya berdampak pada nilai perusahaan.

Selain itu, pentingnya penyesuaian struktur modal dengan strategi umum perusahaan juga tidak dapat dilewatkan. Memahami hubungan yang erat antara strategi bisnis dan struktur keuangan dapat membantu perusahaan dalam merancang bauran modal yang sesuai. Hal ini akan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan (Kuč, 2019).

7. Analisis SWOT

Analisis SWOT adalah alat strategis yang mengevaluasi faktor-faktor ini untuk mengembangkan strategi guna meningkatkan struktur dan nilai keuangan perusahaan (Gürel & Tat, 2017).

Kekuatan:

Kekuatan perusahaan dalam mengoptimalkan struktur modal mencakup berbagai faktor internal yang dapat mendukung keputusan pendanaan strategis dan meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu faktor utama adalah arus kas yang kuat. Arus kas yang stabil dan kuat memungkinkan perusahaan untuk memiliki fleksibilitas finansial yang lebih besar, sehingga dapat membiayai operasi dan investasinya tanpa terlalu bergantung pada utang eksternal. Selain itu, aset berharga seperti properti, pabrik, dan peralatan yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah, atau dijual untuk mendapatkan dana tambahan jika diperlukan.

Tenaga kerja yang terampil juga merupakan kekuatan signifikan dalam pengoptimalan struktur modal. Karyawan yang memiliki keahlian tinggi dan produktivitas yang baik dapat meningkatkan efisiensi operasional dan profitabilitas perusahaan, yang pada gilirannya memperkuat posisi keuangan perusahaan. Dengan profitabilitas yang tinggi, perusahaan dapat lebih banyak menggunakan laba ditahan untuk pendanaan, mengurangi kebutuhan akan pendanaan eksternal. Kekuatan-kekuatan ini, ketika dimanfaatkan dengan baik, memungkinkan perusahaan untuk membuat keputusan

pendanaan yang lebih strategis, mengoptimalkan kombinasi utang dan ekuitas, serta memastikan struktur modal yang mendukung pertumbuhan jangka panjang dan stabilitas finansial.

Kelemahan:

Kelemahan internal seperti tingkat utang yang tinggi, struktur biaya yang tidak efisien, atau praktik pengelolaan keuangan yang buruk dapat menghambat optimalisasi struktur modal perusahaan. Tingkat utang yang tinggi bisa meningkatkan risiko kebangkrutan dan membebani perusahaan dengan beban bunga yang signifikan, yang pada gilirannya dapat mengurangi profitabilitas dan fleksibilitas keuangan. Struktur biaya yang tidak efisien, misalnya, biaya operasional yang tinggi atau manajemen biaya yang tidak efektif, juga dapat menggerus margin keuntungan dan menghambat kemampuan perusahaan untuk berinvestasi dalam peluang pertumbuhan.

Praktik pengelolaan keuangan yang buruk, seperti kurangnya pengawasan terhadap arus kas, kesalahan dalam perencanaan anggaran, atau pengambilan keputusan investasi yang tidak bijaksana, dapat memperburuk situasi keuangan perusahaan dan memperlambat upaya untuk mengoptimalkan struktur modal. Oleh karena itu, mengidentifikasi dan mengatasi kelemahan-kelemahan ini sangat penting. Langkah-langkah seperti merestrukturisasi utang, mengimplementasikan praktik pengelolaan biaya yang lebih efisien, dan memperbaiki tata kelola keuangan dapat membantu memperkuat posisi keuangan perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dapat menciptakan struktur modal yang lebih sehat dan mendukung pertumbuhan serta keberlanjutan jangka panjang.

Peluang:

Peluang eksternal seperti kondisi pasar yang menguntungkan, akses terhadap sumber pembiayaan baru, atau prospek pertumbuhan potensial dapat dimanfaatkan untuk mengoptimalkan struktur permodalan perusahaan. Kondisi pasar yang menguntungkan, seperti suku bunga

rendah, dapat memungkinkan perusahaan untuk mengambil pinjaman dengan biaya yang lebih murah, mengurangi beban bunga, dan meningkatkan likuiditas. Selain itu, pasar ekuitas yang bullish dapat memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk menerbitkan saham baru dengan harga yang lebih tinggi, sehingga mengurangi biaya ekuitas dan memperkuat struktur modal.

Akses terhadap sumber pembiayaan baru, termasuk dana ventura, pinjaman sindikasi, atau pasar obligasi, dapat memberikan perusahaan modal tambahan yang dibutuhkan untuk mendukung ekspansi dan investasi strategis. Dengan lebih banyak pilihan pendanaan, perusahaan dapat memilih kombinasi utang dan ekuitas yang paling sesuai dengan kebutuhan dan tujuan jangka panjangnya. Prospek pertumbuhan potensial, baik melalui ekspansi pasar, inovasi produk, atau akuisisi strategis, juga dapat memperkuat struktur modal. Dengan memanfaatkan peluang pertumbuhan, perusahaan dapat meningkatkan pendapatan dan profitabilitas, yang pada gilirannya dapat memperbaiki rasio keuangan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Ancaman:

Ancaman eksternal seperti pelemahan ekonomi, perubahan peraturan, atau persaingan yang ketat dapat menimbulkan risiko signifikan terhadap upaya optimalisasi struktur modal perusahaan. Pelemahan ekonomi, misalnya, dapat menyebabkan penurunan permintaan terhadap produk atau jasa perusahaan, yang pada gilirannya mengurangi pendapatan dan profitabilitas. Kondisi ini dapat mempersulit perusahaan untuk memenuhi kewajiban utang dan mungkin memaksa perusahaan untuk mencari pendanaan tambahan dengan biaya yang lebih tinggi atau dalam kondisi yang kurang menguntungkan.

Perubahan peraturan, termasuk kebijakan perpajakan, regulasi pasar modal, atau aturan lingkungan, juga dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Misalnya, perubahan dalam undang-undang perpajakan yang mengurangi keuntungan dari pengurangan bunga utang

dapat membuat penggunaan utang menjadi kurang menarik. Selain itu, peraturan baru yang meningkatkan biaya kepatuhan dapat mengurangi margin keuntungan dan fleksibilitas keuangan perusahaan.

Persaingan yang ketat juga merupakan ancaman serius, karena dapat menekan harga dan margin keuntungan, serta memaksa perusahaan untuk meningkatkan pengeluaran dalam upaya mempertahankan atau meningkatkan pangsa pasar. Dalam kondisi seperti ini, perusahaan mungkin terpaksa menambah utang untuk mendanai strategi kompetitif, yang dapat memperburuk struktur modal jika tidak dikelola dengan baik.

8. Strategi Keuangan

Manajemen keuangan merupakan bagian integral dari strategi bisnis suatu perusahaan, dengan tujuan utama untuk meningkatkan struktur modal dan pengambilan keputusan keuangan guna memaksimalkan nilai perusahaan (Yildirim, 2022). Teori struktur modal menggarisbawahi pentingnya kebijakan keuangan dalam menentukan kombinasi terbaik antara utang dan ekuitas untuk mencapai maksimalisasi nilai perusahaan. Dalam praktiknya, mengelola struktur modal secara efisien memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan nilai dan kinerja keuangan mereka dengan mengurangi biaya modal serta meningkatkan potensi profitabilitas.

Peran manajer keuangan dalam memastikan adopsi struktur modal yang optimal sangatlah penting. Mereka bertanggung jawab atas keputusan pendanaan yang melibatkan penentuan kombinasi terbaik antara utang dan ekuitas, dengan tujuan mencapai maksimalisasi nilai perusahaan atau kekayaan pemiliknya. Konsep trade-off menyoroti pentingnya menemukan keseimbangan yang tepat antara penerbitan ekuitas dan utang, yang harus disesuaikan dengan strategi investasi perusahaan serta karakteristik industri tempat perusahaan beroperasi.

Melalui proses penilaian risiko yang efisien, peningkatan dalam proses pengambilan keputusan, dan pemanfaatan informasi keuangan yang akurat dan tepat waktu, perusahaan

dapat mencapai perpaduan optimal antara pembiayaan utang dan ekuitas (Lloyd, 2018). Hal ini memungkinkan perusahaan untuk mengelola risiko dengan lebih efektif, sesuai dengan toleransi risiko dan tujuan bisnis mereka, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

9. Lingkungan Pasar

Lingkungan pasar keuangan dan tingkat perkembangannya menjadi faktor utama yang berpengaruh pada keputusan struktur modal perusahaan (Wei & Yu, 2017). Perkembangan pasar keuangan, seperti fluktuasi suku bunga, volatilitas pasar, dan likuiditas, dapat mempengaruhi ketersediaan dan biaya pembiayaan eksternal, yang pada gilirannya memengaruhi pilihan struktur modal. Selain itu, aspek seperti kondisi pasar saham, tingkat aktivitas pasar, dan tren investasi juga memiliki dampak signifikan terhadap strategi pendanaan perusahaan.

Perilaku pasar ekuitas dan kebijakan dividen juga memiliki peran yang penting dalam membentuk keputusan struktur modal dan nilai perusahaan. Misalnya, ketika harga saham di pasar melebihi nilai wajar perusahaan, manajemen mungkin cenderung untuk mengeluarkan saham baru untuk membiayai proyek-proyek investasi, mengubah struktur modal. Sementara itu, kebijakan dividen yang agresif dapat mempengaruhi jumlah kas yang tersedia untuk penggunaan internal perusahaan, yang dapat mempengaruhi preferensi antara utang dan ekuitas.

Memahami dampak kondisi pasar dan perkembangan pasar keuangan sangat penting bagi perusahaan dalam mengoptimalkan struktur keuangannya. Faktor-faktor seperti waktu pasar, peluang pendanaan eksternal, dan perbandingan rasio pasar terhadap buku historis memiliki pengaruh besar terhadap pilihan struktur modal. Pengelolaan risiko dan fleksibilitas finansial juga menjadi pertimbangan penting dalam menghadapi ketidakpastian pasar.

Selain itu, nilai pasar suatu perusahaan, yang dipengaruhi oleh kondisi pasar dan kinerja keuangan, dapat mempengaruhi keputusan struktur modal. Ketika nilai pasar perusahaan

meningkat, manajemen mungkin cenderung untuk memilih pembiayaan ekuitas untuk memperoleh dana tambahan, sementara dalam situasi sebaliknya, mereka mungkin lebih memilih untuk menggunakan utang. Faktor-faktor makroekonomi, seperti siklus bisnis dan tingkat pertumbuhan ekonomi, bersama dengan atribut industri dan variabel spesifik perusahaan, juga harus dipertimbangkan dalam konteks lingkungan pasar. Teknologi AI dapat memberikan wawasan tambahan untuk mengoptimalkan strategi keuangan dengan menganalisis data pasar secara lebih cepat dan efisien (Gaytán et al., 2022).

10. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan menjadi tolok ukur utama yang mencerminkan seberapa efektif perusahaan menggunakan aset dan sumber daya untuk menghasilkan pendapatan (Tanko et al., 2021). Hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan sangatlah penting karena berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, dengan manajer keuangan memegang peranan kunci dalam memastikan struktur modal yang optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Kinerja keuangan berfungsi sebagai mediator antara keputusan struktur modal dan nilai perusahaan, menekankan pentingnya memahami bagaimana keputusan keuangan berdampak pada nilai bisnis secara keseluruhan (Triana & Puspa, 2021). Struktur modal yang optimal berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan dengan meminimalkan biaya modal gabungan perusahaan, sementara aspek seperti modal intelektual, efisiensi sumber daya manusia, dan efisiensi modal struktural juga memengaruhi kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Dengan manajemen struktur modal yang efektif, perusahaan dapat mengurangi beban utang dan risiko keuangan, sehingga meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, F. (2024). Capital Market Efficiency and Economic Growth: Evidence From Bangladesh. *European Journal of Development Studies*, 4(2), 1–6. <https://doi.org/10.24018/ejdevelop.2024.4.2.343>
- Ankamah-Yeboah, I., Nielsen, R., & Llorente, I. (2021). Capital structure and firm performance: Agency theory application to Mediterranean aquaculture firms. *Aquaculture Economics & Management*, 25(4), 367–387. <https://doi.org/10.1080/13657305.2021.1976884>
- Bal, H. (2020). Determinants of Capital Structure in the Construction Companies across Europe and Central Asia Region. *International Conference on Eurasian Economies 2020*, 23–28. <https://doi.org/10.36880/c12.02465>
- Chemosit, J., & Atheru, G. (2021). Financial Leverage and Performance of the Energy and Petroleum Sector Companies Listed in the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Current Aspects in Finance, Banking and Accounting*, 3(2), 113–128. <https://doi.org/10.35942/ijcfa.v3i2.208>
- Fang, J. (2021). Empirical Analysis of the Capital Structure and Profitability of Chinese Listed Companies. *BCP Business & Management*, 15, 146–156. <https://doi.org/10.54691/bcpbm.v15i.234>
- Gaytán, J. C. T., Ateeq, K., Rafiuddin, A., Alzoubi, H. M., Ghazal, T. M., Ahanger, T. A., Chaudhary, S., & Vijju, G. K. (2022). AI-Based Prediction of Capital Structure: Performance Comparison of ANN SVM and LR Models. *Computational Intelligence and Neuroscience*, 2022, 1–13. <https://doi.org/10.1155/2022/8334927>
- Guizani, M. (2020). Testing the pecking order theory of capital structure: the case of Islamic financing modes. *Future Business Journal*, 6(1), 38. <https://doi.org/10.1186/s43093-020-00042-9>
- Gürel, Ş., & Tat, M. (2017). Swot Analysis: A Theoretical Review. *Journal of International Social Research*, 10(51), 994–1006. <https://doi.org/10.17719/jisr.2017.1832>
- Hrdý, M. (2018). Branch Standards as the Method of Optimizing of

- Capital Structure. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 14(9). <https://doi.org/10.17265/1548-6583/2018.09.004>
- Jacob, T., & Ajina, V. S. (2020). Capital Structure and Financial Performance of Pharmaceutical Companies in Indian Stock Exchange. *Asian Journal of Managerial Science*, 9(2), 24–30. <https://doi.org/10.51983/ajms-2020.9.2.1641>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. [https://doi.org/doi:10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/doi:10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kijkasiwat, P., Shahid, A. U., Hassan, M. K., & Hunjra, A. I. (2022). Access to finance, social capital and the improvement of corporate performance: evidence from Southeast Asia. *Managerial Finance*, 48(7), 1047–1068. <https://doi.org/10.1108/MF-10-2021-0519>
- Krystella, Sitorus, T., & Purwanto, E. (2020). Composition of Commissioners and Directors, Profitability, Capital Structure and Investor Investment Decisions: Role of Sustainable Investment. *Kne Social Sciences*. <https://doi.org/10.18502/kss.v4i14.7932>
- Kuč, V. (2019, October 30). Alignment of Capital Structure to the Requirements of the General Strategy. *Proceedings of The 2nd International Conference on Advanced Research in Management, Business and Finance*. <https://doi.org/10.33422/2nd.icmbf.2019.09.590>
- Likhacheva, O. N., Setchenkova, L. A., & Belikevich, A. S. (2021). *Impact of Internal and External Determinants on Capital Structure in Russian Companies BT - Economic Systems in the New Era: Stable Systems in an Unstable World* (S. I. Ashmarina, J. Horák, J. Vrbka, & P. Šuleř (eds.); pp. 637–642). Springer International Publishing.
- Lloyd, L. (2018). An Acutely Embarrassing Affair: Whitehall and the Indian-South African Dispute at the United Nations (1946). *The Journal of Imperial & Commonwealth History*, 46(5), 909–934. <https://doi.org/10.1080/03086534.2018.1519244>
- Memon, P. A., Md-Rus, R., & Ghazali, Z. (2020). Adjustment Speed Towards Target Capital Structure and Its Determinants. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 34(1), 1966–1984. <https://doi.org/10.1080/1331677x.2020.1860792>

- 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. <http://www.jstor.org/stable/1809766>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443. <http://www.jstor.org/stable/1809167>.
- 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Nivorozhkin, E., & Kireu, E. (2020). Analysis of Determinants of the Speed of Adjustment to Target Capital Structure of Companies in Developing Economies. *Journal of Corporate Finance Research / Корпоративные Финансы | ISSN: 2073-0438*, 13(3), 111–136. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.13.3.2019.111-136>
- Olowookere, J. K., Odetayo, T. A., Adeyemi, A. Z., & Oyedele, O. (2021). IMPACT OF COVID-19 ON WORKING CAPITAL MANAGEMENT: A THEORETICAL APPROACH. *Journal of Business And Entrepreneurship*, 10(1), 38. <https://doi.org/10.46273/job.e.v10i1.224>
- Pratheepan, T., & Weerakon Banda, Y. K. (2016). The Determinants of Capital Structure: Evidence from Selected Listed Companies in Sri Lanka. *International Journal of Economics and Finance*, 8(2), 94. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n2p94>
- Rahayu, S., Suhadak, *, & Saifi, M. (2019). The Reciprocal Relationship Between Profitability and Capital Structure and Its Impacts on the Corporate Values of Manufacturing Companies in Indonesia. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(2), 236–251. <https://doi.org/10.1108/ijppm-05-2018-0196>
- Sayak Mitra, Rupa Mondal, & Saurav Mukherjee. (2023). Select Firm Specific Determinates and Debt Procurement Policy of Small and Medium Sized Indian Health Sectors Firms: A Generalised Methods of Moment Approach. *Management Journal for Advanced Research*, 3(1), 26–34. <https://doi.org/10.54741/mjar.3.1.5>
- Setiawanta, Y., & Wuri, S. (2017). (Studi Empiris Industri Perbangkan

- Tahun 2007-2014 Di Bursa Efek Indonesia). *Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 2(1), 22–31.
- Spence, M. (1972). Job Market Signaling. *Quartely Journal of Economics*, 87, 355–379. <http://www.jstor.org/stable/1882010>
- Suteja, G. I., & Majidah. (2020). the Effect of Car , Fdr , Npf , Gearing Ratio and Corporate Governance on Profitability of Sharia. *Jurnal Ekonomi*, 16, 95.
- Tanko, U. M., Siyanbola, A. A., Bako, P. M., & Dotun, O. V. (2021). Capital Structure and Firm Financial Performance: Moderating Effect of Board Financial Literacy in Nigerian Listed Non-Financial Companies. *Journal of Accounting Research Organization and Economics*, 4(1), 48–66. <https://doi.org/10.24815/jaroe.v4i1.18322>
- Triana, L., & Puspa, Y. R. (2021). The Financial Performance and Firm Value of Companies Analysis of Indonesia Metal Industry Sector. *International Journal of Research and Scientific Innovation*, 08(06), 119–124. <https://doi.org/10.51244/ijrsi.2021.8609>
- Tripathi, V. (2019). Agency Theory, Ownership Structure and Capital Structure: An Empirical Investigation in The Indian Automobile Industry. *Asia-Pacific Management Accounting Journal*, 14(2), 1–22. <https://doi.org/10.24191/APMAJ.v14i2-01>
- Wei, F., & Yu, K. (2017). Corruption, Financial Development and Capital Structure: Evidence From China. *China Finance Review International*, 7(3), 295–322. <https://doi.org/10.1108/cfri-10-2016-0116>
- Yildirim, F. (2022). Analysis of the Relationship between Profitability and Foreign Exchange Positions, Asset Quality, and Loan Growth in the Banking Sector. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 14(26), 137–148. <https://doi.org/10.20990/kilisiibfakademik.1080522>

BAB 4

ANALISIS RISIKO DAN PENGELOLAAN MODAL

Oleh Rizal Zaelani

4.1 Pengertian Analisis Risiko

Analisis risiko adalah bidang ilmu antardisiplin yang menggabungkan hasil dan pengetahuan dari teori probabilitas, statistika matematika, teknik, kedokteran, filsafat, psikologi, ekonomi, dan disiplin terapan lainnya. Istilah "risiko" memiliki banyak interpretasi yang berbeda. Dalam tulisan ini, kita akan mengartikan risiko sebagai kombinasi antara peristiwa acak atau tidak pasti dengan konsekuensi negatif terhadap kesehatan, kehidupan, kesejahteraan manusia, dan lingkungan, beserta dengan beberapa ukuran kemungkinan terjadinya peristiwa tersebut.

Kami percaya bahwa konsep atau pemahaman tentang risiko yang umum adalah sebagai probabilitas terjadinya suatu peristiwa yang diikuti oleh konsekuensi atau aktivitas negatif dari peristiwa tersebut. Dalam analisis risiko, kita berusaha untuk mengenali sifat berbagai risiko dan menilai besarnya risiko tersebut.

Dalam analisis risiko, sangat penting untuk mengetahui sistem apa yang akan dipertimbangkan, dan hal ini tidak selalu jelas dalam banyak kasus. Situasinya jelas berbeda antara merencanakan dan/atau membangun suatu sistem dibandingkan dengan menjalankan sistem yang sama dalam keadaan waktu nyata.

Jenis-jenis risiko dapat dibagi menjadi tiga kategori utama :

1. Bahaya Alam (*natural hazards*) adalah fenomena alami, seperti gempa bumi, badai, banjir, letusan gunung berapi, petir, dan kekeringan, yang dapat berdampak langsung pada manusia. Selain itu, fenomena alam ini dapat meningkatkan

kemungkinan bahaya yang tidak disengaja dari instalasi tetap atau sistem jaringan.

2. Bahaya Kecelakaan (*accidental hazards*) terutama disebabkan oleh kecelakaan dalam berbagai kegiatan manusia, termasuk industri, transportasi, dan fasilitas pembuangan limbah. Kecelakaan ini dapat memiliki konsekuensi serius bagi masyarakat dan lingkungan.
3. Bahaya berkelanjutan (*continuous hazards*) adalah emisi ke udara, air, dan tanah dari kegiatan industri, komersial, atau perumahan. Contoh, bahaya berkelanjutan termasuk emisi kendaraan dari jaringan transportasi.

Sistem yang akan menjadi objek analisis risiko harus jelas didefinisikan, dan batasan dan batas-batas sistem harus ditetapkan. Sangat berguna buat menentukan jika seluruh orang yang ikut serta dalam analisis resiko mempunyai penjelasan yang sama tentang sistem yang sedang dipertimbangkan, termasuk operasi yang relevan. Setelah tahap definisi sistem, terdapat tiga langkah utama dalam analisis risiko: identifikasi risiko; penilaian risiko; dan pengukuran risiko.

4.1.1 Identifikasi Risiko

Prinsip pertama dari pengukuran risiko adalah mengidentifikasi risiko. Salah satu aspek penting dari manajemen risiko adalah identifikasi risiko, yang memungkinkan proses terstruktur untuk mengenali dan menangani bagaimana risiko itu dapat memengaruhi tujuan dari individu dan organisasi tersebut. Proses ini, harus bias mengidentifikasi peristiwa yang tidak di idamkan, hasilnya yang tidak di idamkan, ancamannya yang timbul, serta kesempatan saat ini dan masa depan, yang memungkinkan organisasi untuk lebih mempersiapkan dan mengelola risiko ini (Almeida et al., 2021; Broad et al., 2019; Chapelle, 2019; Dionne, 2013; Hui et al., 2009; Tharanga, 2020).

Dengan mengajukan pertanyaan-pertanyaan dasar berikut, organisasi dapat menilai risiko potensial dan mengembangkan strategi untuk meminimalkan dampaknya dan memaksimalkan potensi mereka untuk sukses (Almeida,

Telhado, Morais, Barreiro, 2021; Crouhy, Galai et al., 2014; Khodabakhsh, Yayilgan, Abomhara, Istad, Hurzuk, 2020), Tharanga. (2020):

1. Apa hasil yang mungkin terjadi, serta mengapa ada risikonya ?
2. Bagaimana risiko tersebut dapat memengaruhi tujuan individu dan kelompok ?
3. Akibat negatif yang dapat ditimbulkan oleh risiko ini, yang dapat menghalangi individu dan kelompok dari mencapai tujuan mereka ?
4. Apa kemungkinan bahaya tersebut terjadi di masa depan ?
5. Apakah ada komponen yang memiliki kemampuan untuk mengurangi atau mencegah dampak risiko ?
6. Tingkat risiko apa yang masih dapat diterima atau ditoleransi ?
7. Bagaimana kita bisa mencegah hal itu terjadi ?
8. Sumber daya apa yang tersedia bagi kami untuk mengelola risiko?
9. Berapa biaya potensial yang harus dikeluarkan bila tidak mengelola risiko?

Identifikasi risiko adalah proses penting bagi individu dan organisasi, yang dirancang untuk secara akurat dan sistematis mengidentifikasi potensi kerugian. Proses ini, membantu organisasi secara efektif mengidentifikasi dan mengelola risiko yang dapat memiliki dampak signifikan terhadap kinerja dan kesuksesan mereka. Dengan mengambil pendekatan proaktif terhadap manajemen risiko, organisasi dapat memastikan bahwa risiko diidentifikasi sejak dini dan ditangani sebelum menjadi masalah. (Almeida, Telhado, Morais, Barreiro, 2021; Chapelle, 2019; Khodabakhsh, Yayilgan, Abomhara, Istad, I., Hurzuk, 2020).

Tahapan identifikasi risiko menurut Kirimova, Sorochkina, Savvin (2021), Kubanova dan Kubasanova (2021), Broad, Bue et al. (2019), Wang, Ma, Huang, Wang (2018); Dumitrascu (2018), Lam (2017), Crouhy, Galai, et al. (2014),

Dionne (2013), Rösch dan Scheule (2010), Hui, Yi-qian, Wan (2009) dapat dirangkum sebagai berikut :

1. Untuk memastikan keselamatan dan keamanan operasi bisnis perusahaan, penting untuk mengidentifikasi berbagai risiko yang perlu ditangani. Hal tersebut bisa mencakup apa saja dari pelanggaran keamanan data, serangan cyber, bencana alam, pemadaman listrik, pencurian, atau ancaman lain terhadap bisnis perusahaan.
2. Memahami proses bisnis unit risiko dan bagaimana menyediakan produk dan layanan kepada unit dan pelanggan lain. Mengetahui proses bisnis unit risiko membantu perusahaan dalam mengidentifikasi kegiatan yang membentuk unit dan bagaimana mereka berinteraksi dengan unit lain dan pelanggan.
3. Identifikasi kegiatan utama yang penting bagi unit risiko untuk dapat memberikan produk atau layanan, bahkan jika terjadi gangguan atau kegagalan. Dengan melakukan ini, perusahaan dapat memastikan bahwa produk atau layanan masih akan tersedia dalam menghadapi hambatan yang tidak terduga.
4. Buat daftar risiko lengkap yang mencakup dua komponen utama: laporan risiko ringkas dan penyebab risiko yang mendasarinya. Daftar ini harus menjadi alat yang sangat berharga untuk mengidentifikasi, menganalisis, dan mengurangi risiko potensial untuk bisnis perusahaan.
5. Mengidentifikasi orang-orang dan barang-barang yang penting untuk setiap kegiatan adalah kunci untuk hasil yang sukses. Dengan pengetahuan ini, perusahaan dapat merencanakan sesuai, Pastikan semua sumber daya yang diperlukan dapat diakses untuk tugas dan bahwa hasil yang diinginkan tercapai.
6. Menganalisis potensi kerugian yang mungkin terjadi pada orang atau barang, seperti kecelakaan, kematian, penyakit, pemogokan, PHK, demonstrasi, pengunduran diri, ketidakhadiran, cacat produk, kerusakan, ketidaksesuaian, keusangan, kedaluwarsa, kebakaran, tidak memenuhi syarat, pencurian, penyalahgunaan, dan tidak dapat ditagih.

Identifikasi penyebab kerugian ini dan nilai dampak keuangannya.

7. Setelah potensi kerugian diidentifikasi, penting untuk menilai nilai risiko atau penyebab kerugian. Strategi yang berbeda mungkin diperlukan untuk mengelola risiko yang sama secara efektif, tergantung pada penyebabnya. Misalnya, strategi untuk mengelola risiko kebakaran akan bervariasi tergantung pada sumber risiko.
8. Menyelidiki karakteristik masing-masing risiko untuk mengembangkan metode mitigasi yang efektif. Menganalisis potensi keparahan setiap risiko dan mengevaluasi kemungkinan itu terjadi. Periksa dampak dari setiap risiko dan identifikasi strategi terbaik untuk meminimalkan dampaknya. Karakteristik pengukuran risiko dapat diuraikan sebagai berikut :
 - a. Fisik meliputi: pasokan material yang cacat, produktivitas perlengkapan rendah, serta fluktuasi harga bahan baku.
 - b. Logistik meliputi: pekerja yang tidak produktif, peralatan yang tertunda, dan kurangnya kejelasan dalam lingkup pekerjaan.
 - c. Konstruksi meliputi: kepemimpinan yang buruk, tata cara konstruksi yang tidak pas, mutu yang tidak memadai, kesehatan, dan manajemen keselamatan.
 - d. Lingkungan meliputi: faktor lingkungan (misalnya banjir), efek hujan dan cuaca yang panas pada aktivitas konstruksi.
 - e. Keuangan meliputi: keterlambatan pembayaran pada kontrak, arus kas tidak dikelola dengan baik, inflasi, serta pergantian harga mendadak, serta kegagalan keuangan pada kontraktor.
 - f. Politik meliputi: ketidakjelasan, orientasi politik yang tidak jelas, dan tata kelola proyek yang tidak stabil.
 - g. Desain meliputi: desain yang rusak, jumlah yang tidak utuh, desain yang tidak terkoordinasi (struktural, mekanik, listrik, dll.), Serta desain yang diberikan pada desainer tidak memenuhi ketentuan.

- h. Undang - undang yang dibahas oleh kontrak meliputi: penyelesaian sengketa tidak tuntas, perwakilan hukum sepanjang fase konstruksi diantara para pihak pada kontrak, pergantian serta modifikasi hukum yang kerap terjaln.
 - i. Masalah manajemen yang dibahas dalam kontrak meliputi: komunikasi yang baik antara pihak yang terlibat, pengawasan dan manajemen lokasi yang efektif, dan manajemen sumber daya yang efektif
9. Prioritaskan setiap risiko sesuai dengan dampak potensial dan probabilitas terjadinya. Evaluasi risiko berdasarkan skala dampaknya dan kemungkinan terjadinya.
10. Fokus pada risiko paling signifikan yang memiliki dampak potensial terbesar dan kemungkinan tertinggi terjadi pada individu dan organisasi. Identifikasi dan prioritaskan risiko ini, sehingga industri bisa mengambil langkah-langkah yang dibutuhkan buat mengelola dan mengurangnya.

Teknik yang digunakan dalam mengidentifikasi risiko terdiri dari :

Brainstorming adalah salah satu cara terbaik untuk mengembangkan konsep baru, memecahkan masalah, dan menghasilkan solusi kreatif. Melalui brainstorming, peserta dapat memanfaatkan pengetahuan dan keahlian kolektif mereka untuk menghasilkan solusi inovatif menurut Dumitrascu (2018); Crouhy, Galai, et al. (2014); Hayford, Ahmed (2013); Garrido, Ruotolo, Ribeiro, Hopkin (2018); Hui, Yi - qian, Wan (2009); Naked (2011); Podzines, Romanovs (2017); Rostami (2016); dan Renault, Agumba, Ansary (2016).

Delphi Tehnique adalah alat yang ampuh untuk mengumpulkan wawasan dari sekelompok ahli untuk mengumpulkan dan menganalisis pendapat dan mencapai konsensus dalam kelompok pemangku kepentingan. Dengan mengajukan pertanyaan yang tepat, dan mengumpulkan masukan dari beragam kelompok peserta, Delphi Tehnique dapat membantu perusahaan membuat pilihan yang lebih baik dan menghasilkan solusi yang lebih kreatif (Dumitrascu, 2018;

Garrido et al., 2011; Hui et al., 2009; Wardhana et al., 2015; Hayford dan Ahmed, 2013; Rostami, 2016; Renault et al., 2016;).

Interview adalah cara yang kuat dan efisien untuk mendapatkan wawasan yang tak ternilai ke dalam manajemen risiko dari para profesional yang berpengalaman. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk belajar dengan cepat dan efektif dari pengalaman dan keahlian mereka yang berharga, dan membantu perusahaan membuat keputusan berdasarkan informasi ketika datang untuk mengelola risiko (Dumitrascu, 2018; Garrido et al., 2011; Hayford & Ahmed, 2013; Hui et al., 2009; Wardhana et al., 2015; Hopkin, 2018; Rostami, 2016; Renault et al., 2016).

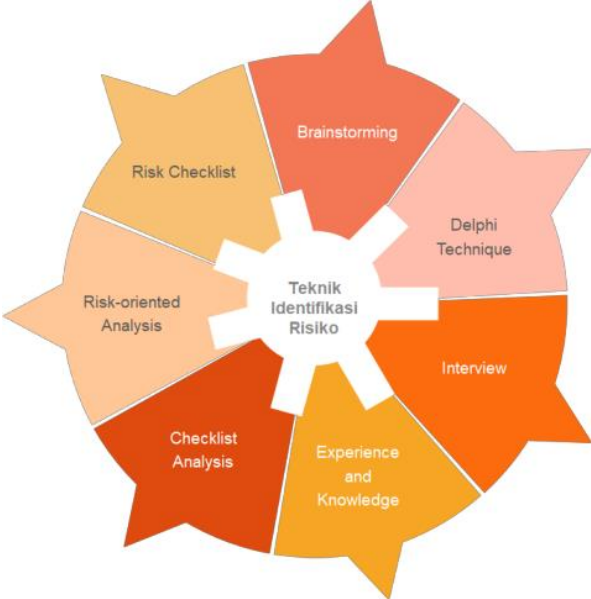
Experience and knowledge adalah teknik yang kuat yang memungkinkan individu untuk memanfaatkan pengalaman masa lalu mereka untuk mendapatkan wawasan dan informasi berharga yang berkaitan dengan bidang pekerjaan, proyek, atau unit risiko mereka. Dengan pengetahuan berbasis pengalaman, individu dapat membuat keputusan yang lebih tepat, meningkatkan produktivitas mereka, dan mengembangkan pemahaman yang lebih besar tentang masalah yang mereka hadapi (Dumitrascu, 2018; Chapelle, 2019; Hayford, Ahmed, 2013; Hui, Yi - qian, Wan, 2009; Garrido, Ruotolo, Ribeiro, Naked, 2011; Podzines, Renault, Agumba, Ansary, 2016; Romanovs, 2017; Rostami, 2016).

Checklist Analysis adalah metode efektif untuk menemukan dan mengelola risiko dengan mendaftarkan item, langkah, atau tugas dan kemudian menganalisis mereka terhadap kriteria untuk menentukan apakah mereka telah selesai dengan benar atau tidak (Dumitrascu, 2018; Garrido et al., 2011; Hui, Yi - qian, & Wan, 2009; Hayford dan Ahmed, 2013; Rostami, 2016; Wardhana et al., 2015; Renault et al., 2016;).

Risk-oriented Analysis adalah alat penting untuk mengidentifikasi dan menilai potensi risiko, dan mengembangkan strategi untuk mengurangi atau mencegahnya. Analisis ini dapat melibatkan penggunaan analisis pohon kesalahan (*error tree analysis*), analisa pohon kejadian (*event tree analysis*), dan top down analysis untuk mengidentifikasi dan

menganalisis peristiwa, kondisi, atau kesalahan yang dapat menyebabkan hasil yang tidak diinginkan (Dumitrascu, 2018; Hayford & Ahmed, 2013; Garrido et al., 2011; Hui et al., 2009; Rostami, 2016; Renault et al., 2016;).

Risk Checklist adalah inventarisasi komprehensif potensi risiko yang terkait dengan area kerja, proyek, atau unit risiko tertentu untuk mendokumentasikan dan melacak informasi risiko, mengidentifikasi sumber risiko yang mungkin, dan mengembangkan strategi untuk mengelola risiko tersebut secara efektif (Hayford, Ahmed, 2013; Garrido, Ruotolo, Ribeiro, Naked, 2011; Dumitrascu, 2018; Hui, Yi-qian, Wan, 2009; Rostami, 2016; Renault, Agumba, Ansary, 2016;).



Gambar 4.1. Teknik Identifikasi Risiko
Sumber: Disarikan dari Berbagai Referensi (2024)

4.1.2 Penilaian Risiko

Tahap kedua dari analisis risiko adalah penilaian risiko, yang melibatkan pemanfaatan berbagai teknik dan alat untuk mengidentifikasi, menganalisis dan mengevaluasi potensi risiko yang dapat memengaruhi suatu organisasi. Teknik dan alat ini, dapat berkisar dari metode kualitatif dan kuantitatif, hingga

analisis data dan pemodelan prediktif. Penilaian risiko adalah langkah yang sangat berharga dalam memastikan organisasi cukup siap untuk mengelola risiko yang mungkin timbul.

Berikut adalah beberapa teknik penilaian risiko yang umum digunakan:

HRA (*Hazard and Risk Assessment*), HIRARC (*Hazard Identification, Risk Assessment and Risk Control*), SWOT (*Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats*), Bowtie Method, Error Tree Analysis (ETA), Event Tree Analysis (ETA), Risk Mapping/Assessment, FMEA (*Failure Mode and Effects Analysis*), LOPA (*Layer of Protection Analysis*), dan ALARP (*As Low As Reasonably Practicable*).

4.1.3 Pengukuran Risiko

Tahap ketiga analisis risiko adalah pengukuran risiko yang menyoroti pentingnya mengukur secara akurat berbagai dimensi risiko, seperti kemungkinan terjadinya, dampak, biaya mitigasi, waktu untuk menerapkan control dan penerimaan risiko (Dionne, 2013; Dumitrascu, 2018). Podzines, Romanovs (2017) dan Hicham dan Ibnalkadi (2021).

Ketika menilai jenis kerusakan yang bisa terjadi pada suatu objek dan jenis kerusakan yang dapat terjadi pada suatu objek, empat kategori kerugian harus dipertimbangkan :

1. Hampir Tidak Ada;
2. Sedang;
3. Sedikit; dan
4. Pasti. Dengan informasi ini, seseorang dapat secara akurat mengukur kerugian yang diharapkan yang mungkin terjadi dalam periode tertentu.

Hasil pengukuran risiko menunjukkan bahwa kerugian akan ditimbulkan oleh individu dan organisasi bisa dikategorikan ke dalam lima tingkat yang berbeda:

1. Kerugian yang Sangat Kecil
2. Kerugian yang Kecil
3. Kerugian yang Sedang
4. Kerugian yang Besar

5. Kerugian yang Sangat Besar Tingkat keparahan kerugian yang ditimbulkan oleh individu atau organisasi berbanding lurus dengan tingkat risiko yang mereka hadapi.

Besarnya potensi risiko dan kerugian terkaitnya dapat ditentukan dengan memahami variasi kerugian yang berpindah dari satu periode penganggaran ke periode penganggaran lainnya dan konsekuensi dari kerugian ini secara keseluruhan. (Wang, WangXu, Yang, Wang, 2015). Teknik pengukuran risiko menurut Dumitrascu (2018), Crouhy, Galai, et al. (2014), Hayford and Ahmed (2013), Rösch and Scheule (2010) dan Wardhana, et al. (2015), meliputi: Simulasi Monte Carlo, Value at Risk (VaR), Extreme Value Theory (EVT), Stress Testing, Analisis Risiko Probabilistik, Kartu Skor Risiko Kredit, dan Jaringan Bayesian.

1. Monte Carlo Simulation didasarkan pada prinsip random sampling dengan menggunakan nilai-nilai yang dipilih secara acak untuk membuat perkiraan statistik dari hasil potensial. Dengan menggunakan Simulasi Monte Carlo, mereka dapat menghasilkan ratusan hasil potensial berdasarkan masukan mereka yang membantu mereka menentukan seberapa besar kemungkinan produk tersebut menghasilkan pengembalian positif dan juga seberapa besar risiko yang mungkin mereka ambil.
2. Value at Risk (VaR) adalah alat manajemen risiko penting yang digunakan untuk mengevaluasi tingkat kerugian yang dapat terjadi dihadapi organisasi karena volatilitas pasar. VaR dapat digunakan untuk mengukur risiko satu instrumen, portofolio instrumen, atau bahkan seluruh perusahaan.
3. Extreme Value Theory (EVT) menyediakan metode untuk memprediksi dan memahami perilaku nilai-nilai ekstrim. EVT dimulai dengan pemodelan ekor distribusi dengan bentuk yang lebih ekstrim daripada sisa data yang disebut Distribusi Pareto Umum (GPD). GPD dapat diestimasi dengan menerapkan estimasi kemungkinan maksimum ke kumpulan data. Setelah GPD diperkirakan, dapat digunakan

- untuk menghitung probabilitas nilai apa pun yang terlampaui oleh ambang batas yang diberikan.
4. Stress testing adalah bagian penting untuk memastikan bahwa perangkat lunak dan system mampu mensimulasikan skenario dunia nyata, administrator sistem dapat mengidentifikasi titik lemah dan kerentanan dan mengambil tindakan untuk meningkatkan keandalan, kinerja, dan skalabilitas.
 5. Probabilistic Risk Analysis dapat membantu organisasi membuat keputusan berdasarkan informasi untuk mengurangi kemungkinan dan besarnya potensi kerugian karena ketidakpastian.
 6. Credit Risk Scorecard adalah alat penting yang digunakan oleh pemberi pinjaman untuk memastikan tingkatan resiko yang dimiliki peminjam terkait dengan pinjaman mereka. Kartu skor risiko kredit peminjam terdiri dari beberapa faktor, termasuk riwayat pembayaran peminjam, pemanfaatan kredit, usia akun, jenis kredit, dan banyak lagi. Pemberi pinjaman menggunakan informasi untuk menentukan kelayakan kredit peminjam dan jumlah risiko yang bersedia mereka ambil dalam meminjamkan kepada peminjam. Model yang paling umum adalah skor FICO, Vantage Score, dan Experian Risk Score (Bouteille, 2012).
 7. Bayesian Network berguna untuk memahami dan memprediksi peristiwa atau situasi dunia nyata, karena mereka dapat menangkap hubungan yang kompleks antara variabel. Jaringan Bayesian terdiri dari node dan edge. Node mewakili variabel, dan edge mewakili hubungan antara dua variabel. Dalam jaringan Bayesian, node terhubung dalam grafik asiklik terarah (DAG). Ini berarti bahwa setiap node memiliki node induk tunggal, dan semua node membentuk grafik terhubung tunggal.

Dalam jaringan Bayesian, kekuatan hubungan antara dua variabel diwakili oleh distribusi probabilitas node. Distribusi probabilitas setiap node ditentukan dengan menggabungkan probabilitas node induknya. Hal ini memungkinkan kita untuk

menghitung probabilitas variabel mengingat nilai-nilai node induknya.



Gambar 4.2. Teknik Pengukuran Risiko
Sumber: Disarikan dari Berbagai Referensi (2024)

4.2 Pengertian Pengelolaan Modal

Modal biasanya dibagi dua kategori, yaitu :

1. Working Capital adalah investasi bisnis untuk aktiva / jangka pendek, juga disebut aktiva lancar, dan biasanya termasuk kas, sekuritas dapat diperjual belikan, piutang usaha dapat dihasilkan pendapatan saat ini, dan inventaris.
2. Non Working Capital ialah investasi perusahaan untuk aktiva tetap / Fixed Asset, tetapi tidak dapat menghasilkan pendapatan saat ini.

4.2.1 Konsep Modal Kerja

Konsep modal kerja digunakan supaya memudahkan komponen dari modal kerja, diantaranya :

1. Modal kerja bersih (*Net Working Capital Concept*) Seperti yang dijelaskan di bagian sebelum ini, net working capital ialah perbedaan antara aset saat ini dan kewajiban saat ini, yang dapat bernilai positif atau negatif. Jika aset saat ini lebih besar dari kewajiban saat ini, maka net working capital akan bernilai positif, tetapi jika aset saat ini lebih kecil daripada kewajiban saat ini, maka net working capital akan bernilai negatif. Sumber kas yang dapat digunakan untuk membayar kewajiban saat ini dapat diperoleh dengan mengubah aset saat ini, seperti inventory atau persediaan, menjadi piutang bisnis atau *account receivables*. Memprediksi aliran kas masuk (*eiaceainf*), yaitu mengubah aktiva lancar atau current assets menjadi aset yang lebih likuid, lebih sulit daripada pengeluaran kas untuk liabilitas saat ini. Faktanya, sangat sulit bagi banyak perusahaan untuk menentukan batas waktu antara ekspektasi dari aliran kas yang masuk dan aliran kas yang keluar. Akibatnya, aktiva lancar yang memiliki kemampuan untuk mencegah keluarnya dana lebih penting. Oleh karena itu, besar perbedaan antara aset saat ini dan kewajiban saat ini adalah makin baik, meskipun asumsi ini mungkin tidak dipertimbangkan kualitas aset saat ini.
2. Modal Kerja kotor (*Gross Working Capital Concept*), Menurut konsep ini, suatu perusahaan harus berinvestasi dalam aktiva lancar, biasanya termasuk dari kas, uang setara, surat berharga/obligasi, piutang usaha, serta inventaris. Pendekatan dari modal kerja kotor mengutamakan proses itu terjadi dalam bisnis, yang menunjukkan bahwa jumlah setiap komponen aktiva lancar berubah seiringnya berjalan waktu dan bahwa ada transaksi dan operasi yang terjadi.

4.2.2 Manajemen Modal Kerja

Tidak mungkin untuk membiarkan aktiva dan kewajiban lancar berjalan tanpa pengaturan; ketidakcocokan antara pendanaan dan investasi yang spontan dan jangka pendek (pendanaan spontan dan jangka pendek) akan menimbulkan masalah bagi perusahaan pada akhirnya. Permasalahan jangka

pendek, seperti kehilangan likuiditas, dan penurunan profitabilitas, akan berdampak pada nilai perusahaan. Oleh karena itu, investasi dan pendanaan jangka pendek harus dikelola dengan baik. Dana yang diperlukan untuk memfasilitasi investasi dalam aktiva lancar dan pengelolaan aktiva lancar perusahaan dapat dikelola dengan baik.

Saat ini, pengolahan modal kerja perusahaan mencakup banyak tugas, bukan hanya investasi dalam aktiva lancar. Dalam manajemen working capital suatu perusahaan, ada dua masalah utama, diantaranya :

1. Pengelolaan investasi bisnis dengan aktiva lancar dan
2. Administrasi utang lancar dan jangka pendek perusahaan.

Manajemen suatu modal kerja mencakup beberapa elemen yang dianggap sebagai subjek penelitian yang penting diantaranya :

1. Manajer menghabiskan banyak waktu untuk hal-hal yang berkaitan modal kerja;
2. Perusahaan kecil memerlukan manajemen modal kerja karena meskipun mereka dapat berkurang investasi aktiva tetap melalui leasing, mereka tidak bisa menghindari kebutuhan akan piutang, inventaris dan kas,;
3. Ada korelasi langsung diantara peningkatan penjualan dan kebutuhan akan aktiva lancar.

4.2.3 Pentingnya Manajemen Modal Kerja

Beberapa alasan mengapa manajemen untuk modal kerja sangat penting ialah sebagai berikut :

1. Aktiva lancar (AL) biasanya lebih dari sebagian dari aktiva perusahaan manufaktur,
2. Jumlah AL yang berlebihan bisa menurunkan return investasi maupun Return on Investment (ROI),
3. Utang lancar (UL) adalah sumber dari pendanaan eksternal utama bagi perusahaan kecil, dan,
4. Manajemen untuk modal kerja berdampak pada risiko perusahaan, return, serta harga saham.

4.2.4 Jenis Jenis Modal Kerja

Jenis modal kerja, menurut W.B. Taylor, terdiri dari dua bagian :

1. Modal kerja tetap yang harus ada pada perusahaan;
 - a. Modal kerja primer, jumlah dari modal kerja minimal diperlukan perusahaan untuk menjalankan bisnis.
 - b. Modal kerja yang normal, jumlah dari modal kerja yang diperlukan untuk menjalankan luas prediksi normal maupun dinamis sama dengan rata-rata.
2. Modal kerja variabel atau berubah-ubah harus ada dalam perusahaan
 - a. Modal kerja musiman, yang merupakan modal kerja jumlahnya berubah dikarenakan oleh musim.
 - b. Modal kerja sikis, yang merupakan modal kerja yang berubah disebabkan oleh fluktuasi conjungtur; dan.
 - c. Modal kerja darurat, yang merupakan modal kerja yang sangat diperlukan dalam situasi darurat.

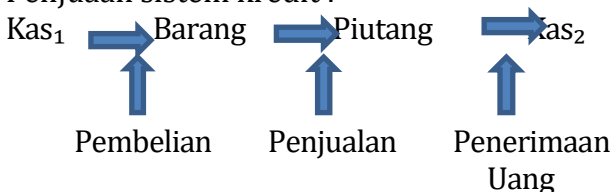
4.2.5 Perputaran Modal Kerja

Modal kerja suatu perusahaan akan selalu berputar seirama dengan perputaran dari operasinya. Periode perputaran dari modal kerja dimulai pada saat modal tersebut diinvestasikan pada komponen modal kerja dan berlanjut selama proses operasi dari dana tersebut kembali berwujud kas. Semakin pendek dari proses operasi, semakin cepat suatu perputaran dari modal kerja tersebut. Perusahaan mengoperasikan dua jenis usaha, diantaranya operasi berikut ini :

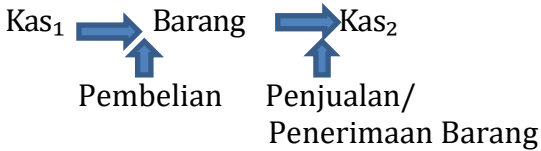
1. Barang dagangan dan
2. Berupa barang industry.

Proses perputaran dari barang dagangan biasanya lebih pendek daripada barang produksi. Proses dari perputaran barang dagangan tersebut dapat digambarkan dibawah ini :

1. Penjualan sistem kredit :

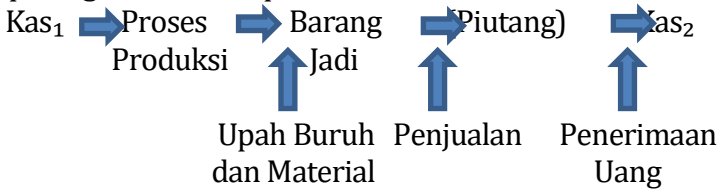


2. Penjualan sistem tunai :



Sedangkan proses dari perputaran modal kerja barang produksi.

Dapat digambarkan seperti dibawah ini :



4.2.6 Besarnya Kebutuhan Modal Kerja

Faktor-faktor berikut menentukan besar maupun kecilnya dari kebutuhan modal kerja yang dibutuhkan :

1. Periode perputaran atau periode terikatnya modal kerja, yang terdiri dari waktu yang dibutuhkan untuk memberikan kredit untuk membeli bahan mentah untuk di gudang, waktu yang dibutuhkan untuk proses produksi, dan waktu yang dibutuhkan untuk menerima piutang;
2. Rata-rata dari pengeluaran kas untuk setiap hari, yang terdiri dari pembelian bahan baku, pembayaran gaji / upah, serta pengeluaran rutin lainnya; dan;
3. Semakin lama periode perputaran operasi, semakin besar jumlah suatu pengeluaran setiap hari, dan semakin lama periode perputaran suatu operasi, semakin besar jumlah dari modal kerja. Sebaliknya, semakin lama periode perputaran suatu operasi tetap, semakin besar jumlah dari modal kerja.

Anda dapat menguraikan total kebutuhan tenaga kerja berikut ini :

Modal Kerja = Periode Perputaran × Jumlah Perputaran Tiap Hari

Jumlah modal kerja meningkat jika jumlah dari pengeluaran setiap hari tetap dan periode suatu perputaran operasi tetap. Sebaliknya, jika jumlah dari pengeluaran setiap hari meningkat dan periode suatu perputaran operasi tetap, maka suatu jumlah modal kerja meningkat.

Disebut sebagai "siklus konversi kas", siklus ini mencakup waktu dari saat pembayaran bahan baku dilakukan hingga saat uang tunai diperoleh dari suatu hasil penjualan barang jadi.

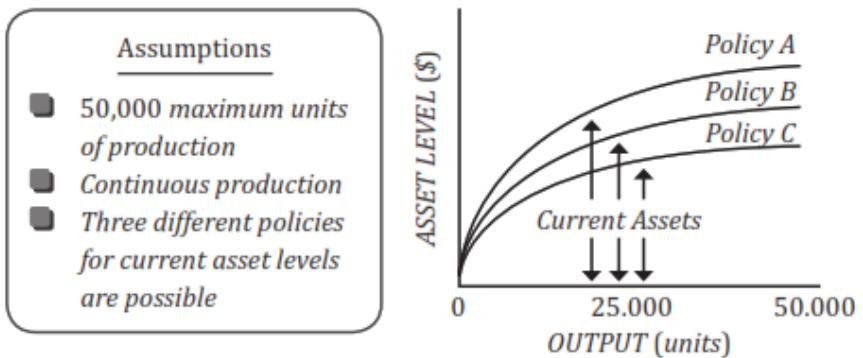
Untuk menghitung siklus dari konversi kas, gunakan rumus berikut ini :

Periode Konversi Persediaan + Periode Konversi Piutang – Periode Penangguhan Piutang Usaha

4.2.7 Masalah Mengenai Modal Kerja

Ada tiga hal yang bisa mempengaruhi menentukan modal kerja yang optimal, yaitu pertimbangan likuiditas, profitabilitas, serta tingkatan risiko. Dapat menentukan untuk pertimbangan likuiditas itu ada tiga alternatif opsi kebijakan dari modal kerja dapat digambarkan berikut ini :

Optimal Amount (Level) of Current Assets



Gambar 4.3. Kebijakan dalam Modal Kerja Perusahaan

Keterangan Gambar 4.3.

Kebijakan A:

Kebijakan yang paling konservatif, likuiditas perusahaan yang tinggi, memiliki aktiva lancar yang sangat besar, sehingga output meningkat seiring dengan penurunan output.

Kebijakan B:

Perusahaan memiliki jumlah aktiva lancar yang sangat kecil dan memiliki tingkat likuiditas yang sedang. Kebijakan dari modal kerja jenis ini tidak terpengaruh karena merupakan bagian rerata dari trend industri.

Kebijakan C:

Likuiditas dari perusahaan yang rendah, kebijakan ini cenderung bisa lebih agresif, dan jumlah dari aktiva lancar dan output yang sama rendah.

Kebijakan C, atau pendekatan agresif, akan mendapatkan hasil maksimal jika dikaitkan dengan laba, sehingga manajer akan menanggung akibatnya :

- 1. Jumlah kas berkurang, sehingga perusahaan lebih mungkin melunasi dari kewajiban keuangan yang mau jatuh tempo.
- 2. Syarat kredit yang lebih ketat serta kebijakan yang lebih ketat akan mengurangi piutang dan mengurangi penjualan.

Tingkat dari pengembalian investasi adalah hubungan dari ketiga kebijakan modal kerja sama likuiditas, profitabilitas, serta tingkat risiko. Ini berarti bahwa jika laba yang telah diperoleh paling tinggi, maka tingkat dari pengembalian investasi juga paling tinggi.

Tinggi ←

→ Rendah

Likuiditas	Kebijakan A	Kebijakan B	Kebijakan C
Profitabilitas	Kebijakan C	Kebijakan B	Kebijakan A
Risiko	Kebijakan C	Kebijakan B	Kebijakan A

Gambar 4.4. Hubungan Likuiditas,

Profitabilitas dan Risiko dalam Beragam Kebijakan Modal Kerja Perusahaan

Kebijakan A memiliki tingkat likuiditas tertinggi, yang berarti mendapatkan profit dan risiko rendah. Sebaliknya, kebijakan C memiliki tingkat likuiditas yang rendah serta risiko tinggi, jadi manajer harus memilihnya.

Dua dari prinsip dasar suatu keuangan yang berkaitan dengan suatu pengelolaan modal kerja dapat ditarik dari penjelasan dan ilustrasi tersebut :

- 1) Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba berbanding terbalik dengan tingkat likuiditas, dan,
- 2) Kemampuan untuk menghasilkan laba seiring dengan peningkatan risiko.

Oleh sebab itu, sikap dari manajemen terhadap trade-off ini antara kemampuan untuk memperoleh laba dan risiko menentukan modal kerja ideal. Trade-off, maupun tukar baik, terjadi antara keuntungan dan risiko. Dalam kasus ini, profitabilitas ditentukan oleh hubungan antara pendapatan dan biaya yang ditimbulkan sehubungan terhadap penggunaan dari aset perusahaan. Pendapatan perusahaan bisa meningkat sebab :

1. Revenue yang meningkat, dan
2. Cost yang menurun .

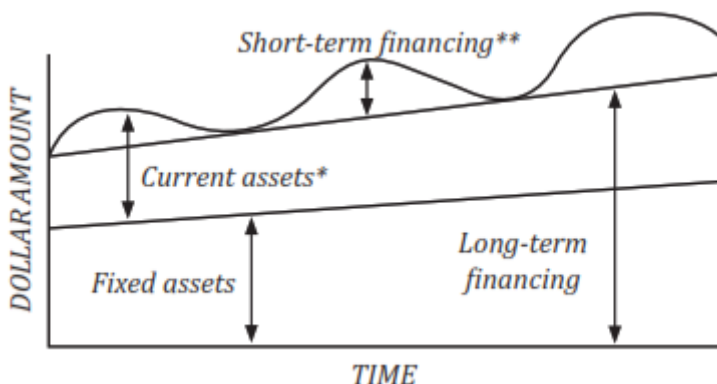
Dalam manajemen keuangan jangka pendek, risiko adalah kemungkinan perusahaan tidak bisa membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo. Risiko tersebut disebut kegagalan teknik. Secara umum, lebih likuid perusahaan dengan lebih banyak net working capital dan lebih sedikit risiko. Akibatnya, risiko kegagalan tekniknya lebih rendah.

4.2.8 Menguraikan Sumber Pendanaan Aktiva Lancar

Semacam yang sudah dipaparkan pada bagian lebih dahulu, paling utama dalam sebuah ilustrasi permasalahan modal kerja, lebih lanjut pada sub bagian ini hendak dipaparkan lebih rinci

menimpa 3 pendekatan untuk menanggulangi spesialisnya pada aspek sumber pendanaan aktiva mudah , ketiga pendekatan ini, ialah :

1. Pencocokan waktu jatuh tempo aktiva dan kewajiban dilakukan melalui pendekatan untuk pencocokan waktu jatuh tempo, juga dikenal sebagai pendekatan dalam pencocokan maturity, atau likuidasi sendiri. Perusahaan yang tidak bisa membayar kewajibannya yang telah jatuh tempo tidak akan mengambil risiko dengan strategi ini. Kebijakan ini moderat sebab sebagian besar bisnis lebih suka mendanai dari aktiva lancar dengan sumber dari pendanaan jangka pendek. atau suatu pendekatan pendanaan di mana setiap aktiva yang didanai dengan instrumen pendanaan yang memiliki waktu dari jatuh tempo yang sama. Problem dengan strategi ini adalah :
 - a. Umur aktiva tidak pasti,
 - b. Ekuitas biasa sering digunakan dan tidak mempunyai jatuh tempo.

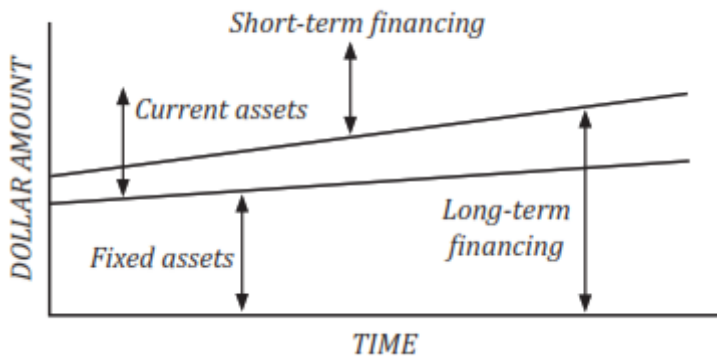


Gambar 4.4. Pendekatan Self Liquidity/ Matching Maturity

Dalam pendekatan likuiditas sendiri atau self-liquidity, hubungan antara kebutuhan dan penggunaan dana dapat digambarkan berikut ini :

- a. Aktiva tetap (*fixe asset*) dan bagian dari aktiva lancar non musiman yang didanai dengan utang jangka panjang serta modal sendiri;

- b. Keuntungan aset jangka panjang untuk menutupi biaya pembiayaan jangka panjang perusahaan;
 - c. Kebutuhan musiman didanai dengan utang jangka pendek; dan,
 - d. Ada aliran dana yang memadai selama operasi rutin.
2. Pendekatan Agresif (*Aggressive Approach*)
- Ini adalah kebijakan pendanaan dari aktiva lancar di mana semua aktiva tetapnya didanai dengan modal jangka panjang serta sebagian dari aktiva lancar permanennya didanai dari kredit jangka panjang. Strategi ini digunakan untuk meraih keuntungan dari pendanaan utang jangka pendek karena utang jangka panjang dengan risiko yang tinggi oleh karena itu pinjaman jangka panjang. Salah satu kendala yang dihadapi oleh pendekatan ini ialah sebagai berikut :
- a. Kehilangan keamanan suatu perusahaan, sebab perusahaan berada dalam bahaya karena kenaikan suku bunga; dan,
 - b. Masalah memperpanjang pinjaman.

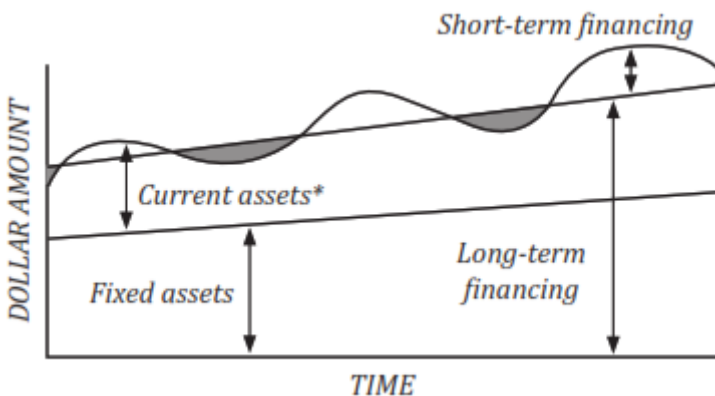


Gambar 4.5. Pendekatan Agresif dalam Modal Kerja

3. Pendekatan Konservatif (*Conservative Approach*).
- Menurut kebijakan pendanaan dari aktiva lancar, seluruh dari kebutuhan aktiva lancar yang permanen serta beberapa kebutuhan dari pendanaan musiman dapat dipenuhi dengan modal jangka panjang (*long term financing*). Dalam situasi

seperti ini, perusahaan harus menggunakan dari kredit jangka pendek non-spontan dalam jumlah yang kecil untuk memenuhi kebutuhan puncaknya dan juga bisa memenuhi sebagian dari kebutuhan musiman untuk menyimpan likuiditas dalam beberapa rekening. Kebijakan pendanaan aktiva lancar yang paling aman adalah yang konservatif. Dengan penggunaan proporsi pendanaan dari jangka panjang yang lebih besar, perusahaan bisa mengurangi risiko dengan keterkaitan pinjaman jangka pendek. Manfaat dari sumber pembiayaan dalam jangka panjang :

- a. Khawatir akan *re-financing* kewajiban jangka panjang berkurang,
- b. Ketidakpastian mengenai biaya bunga di masa depan berkurang.



Gambar 4.6. Pendekatan Konservatif Pada Modal Kerja

Risiko pendanaan jangka pendek meliputi ;

- a. Biasanya meminjam lebih dari yang diperlukan (meminjam lebih dari yang diperlukan) dan,
- b. Biasanya meminjam dengan biaya modal yang lebih tinggi (meminjam dengan biaya total yang lebih tinggi).

Dengan menggunakan metode ini, manajer akan menerima keuntungan yang diharapkan lebih rendah sebagai imbalan dalam mengambil risiko yang lebih rendah.

4.2.9 Ringkasan Pendanaan Jangka Panjang dan Pendek

1. Tingkat aktiva lancar serta strategi pendanaan aset bergantung satu sama lain (tingkat aktiva lancar dan strategi pendanaan aset tidak bergantung satu sama lain).
2. Strategi pendanaan konservatif dengan tingkat aktiva lancar yang “tinggi” memungkinkan strategi pendanaan yang lebih agresif.
3. Strategi pendanaan konservatif dengan seluruh ekuitas memungkinkan strategi pendanaan yang lebih agresif dengan tingkat aktiva lancar yang “rendah”.

Secara sederhana, hubungan diantara jatuh tempo aktiva dan jatuh tempo pendanaan dapat digambarkan pada Gambar 4.7.

<i>Asset Maturity \ Financing Maturity</i>	<i>SHORT-TERM</i>	<i>LONG-TERM</i>
<i>SHORT-TERM (Temporary)</i>	<i>Moderate Risk-Profitability</i>	<i>Low Risk-Profitability</i>
<i>LONG-TERM (Permanent)</i>	<i>High Risk-Profitability</i>	<i>Moderate Risk-Profitability</i>

Gambar 4.7. Hubungan antara Jatuh Tempo Aktiva dan Jatuh Tempo Pendanaan

4.2.10 Menguraikan Jenis Sumber Pendanaan Akiva Lancar

Empat jenis pendanaan jangka pendek terdiri dari :

1. Akrua adalah kewajiban jangka pendek yang terus menerus, seperti gaji / upah mingguan atau bulanan serta akrua pajak (penghasilan, penjualan). Akrua itu akan meningkat seiring dengan euasna perasi perusahaan. Tidak ada bunga yang harus dibayarkan karena jenis utang ini adalah utang bebas. Namun, perusahaan hampir selalu tidak memiliki kontrol atas akrualnya karena waktu dari pembayaran gaji ditentukan dari kekuatan ekonomi serta undang-undang tentang industri.
2. Utang dagang, juga dikenal sebagai account payable, merupakan kewajiban dari jangka pendek sebesar 40% dari

suatu kewajiban rata-rata suatu perusahaan non keuangan. Utang dagang adalah sumber dari pendanaan yang spontan sebab mereka berasal dari suatu transaksi bisnis biasa, seperti memperpanjang jangka waktu kredit, untuk meningkatkan penjualan, serta pembelian yang dilakukan suatu bisnis.

3. Biaya atas utang dagang suatu Perusahaan, untuk penjualan kredit mempunyai kebijakan suatu kredit yang memiliki beberapa syarat kredit.
4. Pinjaman bank untuk jangka waktu singkat Dengan kebutuhan pendanaan perusahaan yang meningkat, ini adalah dana non-spontan. Salah satu fitur utama dari pinjaman bank ialah berikut ini :
 - a. Jatuh tempo. Jatuh tempo dari pinjaman bank biasanya ditulis wesel 90 hari, yang berarti bahwa pinjaman sudah harus dilunasi maupun akan memperpanjang di akhir 90 hari.
 - b. Warkat promes. Ketika suatu pinjaman dari bank telah di ACC., perjanjian akan dilaksanakan disertai dengan menandatangani warkat suarat promes dengan uraian berikut : a). Total pinjaman, b). suku bunga yang dikenakan, c). Scedul dari pelunasan, dan d). Jaminan, e) persyaratan dari kedua belah pihak.
 - c. Saldo kopensasi: jumlah minimal rekening untuk pembayaran yang harus dimiliki oleh bisnis di bank komersial.
 - d. Batas kredit informal: suatu kesepakatan perjanjian informal diantara bank dan pihak yang penerima pinjaman akan menentukan jumlah kredit tertinggi yang diberikan oleh bank pada penerima pinjaman tersebut.
 - e. Perjanjian kredit berutang. Suatu batas dari kredit formal yang sering kali digunakan oleh suatu perusahaan-perusahaan besar.

4.2.11 Bagaimana Perusahaan Memelihara Hubungan Perbankannya

Perusahaan yang memilih bank harus mempertimbangkan hal-hal berikut :

1. Keinginan untuk mengambil risiko,
2. Saran dan nasihat,
3. Kesetiaan pelanggan,
4. Spesialisasi,
5. Jumlah pinjaman yang paling besar,
6. Perbankan merchant,
7. Layanan tambahan

DAFTAR PUSTAKA

- Almeida, Maria do Céu., Telhado, M.J., Morais, M., Barreiro., J. (2021). *Multisector Risk Identification to Assess Resilience to Flooding*. *Climate*, 9(73), 1-21.
- Bouteille, Sylvain. (2012). *The Handbook of Credit Risk Management*. New York: Wiley Finance.
- Brigham, Eugene F. and Michael C. Ehrhard. 2002. *Financial Management Teory Practice* (10th edition). Thomson Learning Inc.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. 2008. *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Broad, James., Buel, James., et al. (2019). *Mastering the Risk Management Framework*. New York: Wiley Finance
- Chapelle, Ariane. (2019). *Operational Risk Management: Best Practices in the Financial Services Industry*. New York: The Wiley Finance Series
- Crouhy, Michel., Galai, Dan., et al. (2014). *The Essentials of Risk Management*. New York: Wiley.
- Dionne, G. (2013). *Risk Management: History, Definition, and Critique*. *Risk Management and Insurance Review*, 16(2), 147-166.
- Dumitrascu, Sorin. (2018). *Risk Management: A Practical Guide*. New York: Wiley
- Garrido, M. C., Ruotolo, M. C. A., Ribeiro, F. M. L. & Naked, H. A. (2011). *Risk Identification Techniques Knowledge and Application in the Brazilian Construction*. *Journal of Civil Engineering and Construction Technology*, 1(10), 67-74.
- Gitman, Lawrence J. 2000. *Principle of Managerial Finance*. Addison-Wesley.
- Hayford, F., Ahmed, S. (2013). *Tools and Techniques for Project Risk Management: Perspective of Micro to Small Scale Construction Firms in Ghana, Stockholm*. Sweden: KTH Campus Telge.
- Hicham., Ibnalkadi, Mohamed. (2021). *Introduction to Enterprise & Model Risk Management*. New Delhi: 501 Non-Fiction Series Book 17.

- Hopkin, Paul. (2018). *Fundamentals of Risk Management: Understanding, Evaluating and Implementing Effective Risk Management*. New York: Kogan Page.
- Martono dan Agus Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., and Jordan, Bradford D. 2008. *Fundamentals of Corporate Finance* (8 th edition). New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Sawir, Agnes. 2005. *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Sjahrial, Dermawan. 2009. *Pengantar Management Keuangan* (edisi ke-3). Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sjahrial, Dermawan. 2009. *Management Keuangan* (edisi ke-3). Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Shim, Jae K. and Joel G. Siegel. 2001. *Managerial Finance*, New York: McGraw Hill.
- Sundjaja, Ridwan S. dan Inge Barlian. 2002. *Management Keuangan* (edisi ke-4). Jakarta: Literata Lintas Media.
- Sutrisno. 2001. *Management Keuangan* (edisi ke-1), Yogyakarta: Ekonisia.
- Sutrisno. 2005. *Management Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Syamsudin, Lukman. 2002. *Management Keuangan Perusahaan* (edisi ke-7). Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Van Horne, James C., and Wachowicz, Jr., John Martin. 2008. *Fundamentals of Financial Management* (13 th edition). Harlow: Prentice-Hall, Inc.
- Weston, J. Fred and Copeland, Thomas E. 1992. *Managerial Finance*. New York: The Dryden Press.
- Weston, J. Fred and Copeland, Thomas E. 1999. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.

BIODATA PENULIS



Dr. Siti Rahmayuni, SE, MM, C.FA

Dosen Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulia

Penulis lahir di Kisaran tanggal 17 Juni 1981. Penulis adalah dosen tetap pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulia. Menyelesaikan pendidikan S1 pada Jurusan Akuntansi dan melanjutkan S2 pada Jurusan Ilmu Manajemen pada Universitas Islam Sumatera Utara dan S3 Ilmu Manajemen Keuangan di Universitas Mulawarman. Pernah menjabat di structural Beberapa Universitas di Sumatera dan Kalimantan sebagai Ka. Prodi, LPPM dan LPMI menjadi narasumber di beberapa kegiatan UMKM dan sebagai pendamping UMKM

BIODATA PENULIS



Wedia Hastuti, S.E., M.M.

Dosen Tetap Program Studi Ekonomi Manajemen
STIE Bhakti Pembangunan

Penulis lahir di Makassar tanggal 5 Juli 1975. Penulis adalah dosen tetap pada Program Studi Ekonomi Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bhakti Pembangunan. Menyelesaikan pendidikan S1 pada Jurusan Akuntansi di Universitas Trisakti dan melanjutkan S2 pada Jurusan Manajemen Keuangan di Magister Manajemen Universitas Indonesia.

Pengalaman kerja, selama 8 tahun bekerja di Kantor Akuntan Publik Osman Bing Satrio & Eny (a member firm of Deloitte Touche Tohmatsu) dari tahun 1998-2006, kemudian 8 tahun di PT Earindo Consulting (Untuk project FSSC-PT Unilever Indonesia) 2006-2014, kemudian resign mendirikan usaha pribadi di bidang fashion busana wanita sampai dengan sekarang, dan pada tahun 2021 sampai dengan sekarang sebagai dosen tetap Ilmu Ekonomi Manajemen di STIE Bhakti Pembangunan, penulis mengajar mata kuliah pengantar akuntansi, akuntansi keuangan 2, dan manajemen keuangan.

BIODATA PENULIS



Dr. Muhammad Irfai Sohilaauw, S.Kom., M.M

Dosen Program Studi Manajemen
STIEM Bongaya Makassar

Penulis merupakan Dosen pada Program Studi Manajemen STIEM Bongaya Makassar sejak tahun 2014. Mata kuliah yang diampu adalah Manajemen Keuangan, Manajemen Investasi dan Portofolio, Keuangan Keprilakuan, Manajemen Bank Syariah, Manajemen Perkreditan serta Manajemen Bank Sentral dan OJK. Penulis aktif mengikuti pelatihan untuk meningkatkan kinerja dosen berbasis Tridharma Perguruan Tinggi. Buku yang telah penulis hasilkan adalah Praktikum Manajemen Keuangan, Praktikum Pasar Modal, *Book Chapter* Pengelolaan Keuangan Perusahaan, *Book Chapter* Manajemen Keuangan, *Book Chapter* Manajemen Investasi, *Book Chapter* Literasi Keuangan, *Book Chapter* Lembaga Keuangan Non Bank serta *Book Chapter* Manajemen Risiko. Selain itu, penulis juga aktif melakukan penelitian yang diterbitkan di berbagai jurnal nasional maupun internasional. Penulis juga aktif sebagai Reviewer pada Jurnal Ilmiah Nasional Terakreditasi SINTA serta menjadi narasumber pada workshop / seminar tertentu.

Email : irfaisohilaauw@stiem-bongaya.ac.id

Scholar ID : [MkjlmaoAAAAJ](#)

Scopus ID : 57207469577

Orcid ID : <https://orcid.org/0000-0002-8503-305X>

Sinta ID : 6071014

BIODATA PENULIS



Rizal Zaelani, SE., MM.

Dosen Program Studi Akuntansi

Fakultas Sosial Ekonomi Universitas Linggabuana PGRI Sukabumi

Penulis lahir di Sukabumi tanggal 20 Juni 1971. Penulis adalah dosen tetap Program Akuntansi, Fakultas Sosial Ekonomi Universitas Linggabuana PGRI Sukabumi. Menyelesaikan pendidikan (S1) Jurusan Akuntansi serta melanjutkan (S2) Jurusan Manajemen Sumberdaya Manusia. Sedang Melanjutkan S3 Program Doktor Ilmu Manajemen Keuangan. Penulis menekuni bidang Menulis, Sejak kuliah, telah terlibat dalam penelitian dan menulis karya ilmiah. Salah satunya adalah mendapatkan hibah penelitian dari Kementrian Riset dan Teknologi Pendidikan Tinggi RI. tahun 2020 dengan judul *Public Perceptions in Analyzing the Differences Between Cooperatives and Bank Emok in Sukabumi*, selanjutnya mendapatkan hibah penelitian pada tahun 2022 dengan judul *The Influence of Islamic Financial Literacy, Innovation and the Government on the Sustainability of MSMEs in Sukabumi City*.

Kegiatan penelitian dan penulisan juga masih tetap dilaksanakan sebagai pelaksanaan Tridarma perguruan tinggi dengan menghasilkan jurnal ilmiah, diktat pengajaran seperti Berlatih Akuntansi Manajemen, dan saat ini Buku Akuntansi Keuangan Menengah, Sistem Pengendalian Manajemen & Strategi Keuangan Perusahaan: Manajemen Modal Dan Struktur Modal tahun 2024 hingga saat ini.