

# Keputusan Keuangan dan Perencanaan Strategik

Prof. Drs. Tatang Ary Gumanti, M.Bus.Acc., Ph.D.



## PENDAHULUAN

---

Sebelum Anda mempelajari modul 1 silakan Anda simak video pada alamat : <https://sl.ut.ac.id/p5k>

Mahasiswa Program Doktor Ilmu Manajemen Universitas Terbuka. Selamat datang di mata kuliah Manajemen Keuangan Strategik. Saat ini kita belajar Modul 1. Modul 1 memuat dua kegiatan belajar. Kegiatan belajar pertama berkaitan dengan sekilas pandang tentang keputusan keuangan perusahaan. Adapun kegiatan belajar kedua membahas tentang arti penting perencanaan strategik perusahaan serta keterkaitan manajemen keuangan strategik dengan manajemen keuangan.

Manajemen keuangan strategis adalah perpaduan antara manajemen strategik dan manajemen keuangan. Sebagai suatu gabungan dua disiplin ilmu, manajemen keuangan strategik telah mengalami perkembangan signifikan dan perhatian ahli manajemen keuangan. Hal ini terkait erat dengan adanya lonjakan arus modal dan aliran modal regional dan lintas batas (antar negara) secara besar-besaran. Jumlah perusahaan yang memutuskan untuk memasuki pangsa pasar baru atau asing dari waktu ke waktu semakin banyak. Keputusan untuk memasuki pasar baru sangat erat kaitannya dengan keputusan strategis.

Sumber daya keuangan adalah dasar dari rencana strategis dan nilai keuangan adalah faktor pemersatu yang mengikat produk, keputusan pasar dan operasi terkait dengan opsi-opsi strategis. Fungsi utama keuangan pada suatu perusahaan diarahkan untuk merencanakan campuran atau bauran pendanaan (*financing mixed*) yang tepat guna mendukung kegiatan strategis dan memastikan bahwa dana digunakan dalam upaya untuk mencapai *return* atau imbal hasil harapan (*expected return*). Fungsi keuangan adalah titik pusat yang menyatukan bisnis, mengelola kontrol, dan informasinya dalam langkah menuju upaya desentralisasi pengambilan keputusan. Dapat

dikatakan bahwa dalam jangka panjang, semua perencanaan mengarah pada perencanaan keuangan. Keuangan adalah penghubung utama antara rencana strategis dan implementasinya. Oleh karena itu, setiap keputusan keuangan harus mampu menjadi penggerak nilai (value driver) yang nantinya akan mampu menjadi pencipta nilai (value creator).

Penggerak nilai perusahaan harus secara langsung dikaitkan dengan penciptaan nilai bagi pemegang saham dan diukur dengan indikator kinerja kunci (key performance indicator = KPI) keuangan dan operasional yang harus mencakup pertumbuhan jangka panjang dan kinerja operasi. Mengingat cakupan bahasan dalam buku ini lebih ditekankan pada perusahaan yang tercatat di bursa saham, tujuan akhir dari perusahaan adalah untuk memakmurkan pemegang saham (shareholders wealth). Indikator utama kemakmuran pemegang saham adalah meningkatnya harga saham. Namun demikian, bahasan atas perusahaan non-publik termasuk perusahaan skala kecil dan menengah juga disinggung, khususnya terkait dengan bukti empiris.

Implikasi dari upaya peningkatan kemakmuran pemegang saham adalah manajemen perusahaan harus selalu berusaha mengambil keputusan yang berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan (harga saham). Maksimalisasi harga saham adalah salah satu faktor penting untuk tujuan maksimalisasi nilai. Konsep mengukur dan mengelola nilai pemegang saham sangat penting karena meningkatnya relevansi pasar modal dan tata kelola perusahaan (good corporate governance). Pendorong nilai utama untuk penciptaan kekayaan pemegang saham adalah aset tidak berwujud, operasi, investasi, dan keuangan.

Secara tradisional, kita mengenal tiga fungsi utama dalam manajemen keuangan yang juga dikenal sebagai tiga keputusan utama manajemen keuangan. Keputusan-keputusan yang dimaksud adalah fungsi pendanaan, fungsi investasi, dan fungsi dividen. Keputusan pendanaan, investasi, dan dividen adalah tiga pilar utama pengambilan keputusan dalam keuangan perusahaan. Ketiga jenis keputusan tersebut lebih dikenal pada jenis perusahaan secara umum. Dalam perkembangannya, ada dua keputusan tambahan jika kita mengaitkan dengan perusahaan yang sudah menjual sahamnya ke pasar modal. Dua keputusan yang dimaksud adalah fungsi terkait tata kelola perusahaan yang baik dan fungsi manajemen risiko.

Setelah mempelajari modul ini diharapkan mahasiswa mampu menguraikan kebijakan keuangan (financial policy) dan perencanaan

strategik (strategic planning). Secara khusus, mahasiswa diharapkan mampu untuk:

1. menjelaskan strategi keuangan dan fungsi utama manajemen keuangan;
2. menjelaskan perspektif umum keuangan strategik;
3. menjelaskan arti penting dan peran keuangan strategik bagi perusahaan;
4. menjelaskan perencanaan keuangan dan keputusan keuangan strategis;
5. menguraikan sejumlah penelitian empiris dan menemukan topik penelitian berbasis manajemen keuangan strategik.

**Selamat membaca!**

## KEGIATAN BELAJAR 1

## Keputusan Keuangan Perusahaan

Modul pertama buku ini menekankan bahasan pada arti penting manajemen keuangan strategik dalam perusahaan. Pembahasan tersebut dikaitkan dengan fungsi-fungsi utama dalam manajemen keuangan. Hal ini dilakukan mengingat manajemen keuangan berkaitan dengan pengelolaan keuangan perusahaan dalam upaya menuju tercapainya kemakmuran pemegang saham.

Perusahaan modern perlu mengumpulkan dana dari berbagai sumber termasuk juga dari pasar modal untuk berinvestasi dalam aset nyata dan tidak berwujud yang mereka butuhkan untuk mendapatkan keuntungan. Prioritas pertama perusahaan adalah untuk memastikan bahwa perusahaan dapat mencari sumber keuangan untuk jangka pendek dan kebutuhan jangka panjang dengan cara yang paling ekonomis. Investasi perusahaan, khususnya pada perusahaan publik, pada dasarnya berisiko dan sering kali padat modal (Ryan, 2007).

Untuk membenarkan penggunaan dana pihak lain, perusahaan perlu memastikan bahwa keputusan investasi yang diambilnya, dengan mempertimbangkan biaya modalnya, mengarah pada peningkatan keseluruhan nilai perusahaan dan karenanya kemakmuran investornya. Bersamaan dengan masalah sumber pendanaan dengan biaya termurah, perusahaan harus memastikan bahwa semua keputusan investasi yang diambilnya adalah berbasis nilai tambah (value added). Sumber pendanaan keuangan tidak terbatas dari sumber internal, tetapi juga dapat diperoleh dari sumber eksternal, misalnya pemegang saham melalui penerbitan saham, utang kepada pihak kreditur atau menerbitkan surat utang (obligasi) yang dapat diperoleh di pasar domestik maupun pasar internasional.

Strategi keuangan adalah salah satu strategi fungsional perusahaan. Dari sebagian besar sudut pandang investor, kondisi keuangan perusahaan hanya sebagai faktor penentu tertentu dari kondisi kompetitifnya dan faktor keuangan mengakibatkan perubahan dalam strategi saat ini dan program implementasinya. Untuk mencapai keberhasilan implementasi strategi perusahaan, keputusan yang diperlukan harus dibuat mengenai pendanaan modal. Pada saat pengambilan keputusan pembiayaan harus diusahakan untuk menciptakan struktur terbaik atas kondisi modal dan sebuah keputusan

keuangan bisa menyebabkan perusahaan terpaksa harus mendapatkan dari sumber eksternal.

Apa yang memainkan peran kunci dalam keputusan investasi atau penganggaran modal adalah biaya modal perusahaan karena biaya modal digunakan sebagai faktor pemotong atau pendiskonto (discount factor) arus kas sebagai hasil dari proyek investasi. Dengan demikian, penolakan atau penerimaan proyek investasi yang disarankan terkait dengan tingkat diskonto yang paling tepat atau biaya modal yang sama. Namun demikian, biaya modal perusahaan diikuti oleh struktur modal, struktur keuangannya atau *leverage* keuangan. Jadi, diharapkan bahwa perubahan dalam sumber pendanaan atau kombinasi struktur modal (pada biaya modal dan akibatnya dalam nilai perusahaan) diikuti oleh penolakan atau penerimaan proyek-proyek investasi termasuk nilai sekarang bersih positif dan negatif yang efektif. Jadi, keputusan investasi dan keputusan pendanaan atau pembiayaan memiliki hubungan yang erat.

Seiring dengan semakin besarnya perusahaan, tuntutan atas pengelolaan yang baik dan benar menjadi semakin kuat. Tanggung jawab manajemen tidak hanya sebatas kepada para pemegang saham (pemilik), tetapi juga pihak-pihak lain (stakeholders). Manajemen harus mampu mengelola perusahaan dengan baik dan mematuhi segala peraturan yang berlaku. Bagi perusahaan publik, kewajiban untuk mematuhi segala macam peraturan adalah wajib. Oleh karena itu, manajemen harus mampu menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (good corporate governance = GCG).

Keputusan lain yang tidak kalah pentingnya adalah berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengelola risiko (risk management). Semakin besar perusahaan, semakin besar risiko yang akan dihadapi karena setiap keputusan investasi dan pendanaan pasti akan melibatkan dana besar. Semakin besar dana yang terlibat dalam setiap keputusan, semakin besar risiko yang menyertainya. Oleh karena itu, manajemen harus mampu mengelola risiko agar terhindar dari kerugian atau kegagalan.

## **A. STRATEGI KEUANGAN DAN FUNGSI MANAJEMEN KEUANGAN**

Manajemen keuangan strategis tidak hanya berarti mengelola keuangan perusahaan, tetapi juga mengelolanya dengan maksud untuk berhasil, yaitu untuk mencapai tujuan dan sasaran perusahaan dan memaksimalkan nilai

pemegang saham. Namun demikian, sebelum perusahaan dapat mengelola dirinya secara strategis, pertama-tama perusahaan perlu menentukan tujuannya secara tepat, mengidentifikasi dan mengukur sumber daya yang tersedia dan potensial, dan menyusun rencana khusus untuk menggunakan keuangan dan sumber daya modal lainnya guna mencapai tujuannya.

Manajemen keuangan strategis adalah tentang menciptakan laba untuk bisnis dan memastikan *return* atas investasi ( $\text{return on investment} = \text{ROI}$ ) yang dapat diterima. Manajemen keuangan dicapai melalui rencana keuangan bisnis, pengaturan kontrol keuangan, dan pengambilan keputusan keuangan. Manajemen keuangan itu sendiri melibatkan pemahaman dan pengendalian, pengalokasian, dan memperoleh aset dan kewajiban perusahaan dengan benar, termasuk memantau *item* pembiayaan operasional, seperti pengeluaran, pendapatan, piutang dan utang, arus kas, dan profitabilitas (kemampulabaan).

Manajemen keuangan strategis mencakup semua hal di atas ditambah evaluasi, perencanaan, dan penyesuaian berkelanjutan untuk menjaga perusahaan tetap fokus dan berada di jalur yang benar menuju sasaran jangka panjang. Ketika sebuah perusahaan mengelola secara strategis maka manajer harus mampu menangani masalah jangka pendek secara *ad hoc* dengan berbagai macam cara yang tidak boleh sampai menggagalkan visi jangka panjangnya. Artinya, visi jangka panjang perusahaan tetap menjadi patokan untuk bertindak.

Karena itu, bagian dari manajemen keuangan strategis yang efektif bisa jadi di dalamnya akan melibatkan pengorbanan atau penyesuaian kembali tujuan jangka pendek untuk mencapai tujuan jangka panjang perusahaan secara lebih efisien. Misalnya, jika perusahaan mengalami kerugian bersih untuk tahun sebelumnya maka perusahaan dapat memilih untuk mengurangi basis asetnya melalui fasilitas penutupan atau mengurangi staf sehingga mengurangi biaya operasinya. Mengambil langkah-langkah tersebut dapat mengakibatkan biaya restrukturisasi atau *item* satu dan lainnya yang secara negatif memengaruhi keuangan perusahaan lebih lanjut dalam jangka pendek, tetapi dapat membuat posisi perusahaan yang lebih baik agar berhasil dalam jangka panjang.

Pengorbanan jangka pendek versus jangka panjang ini sering kali perlu dilakukan dengan mempertimbangkan berbagai pemangku kepentingan. Sebagai contoh, pemegang saham perusahaan publik dapat mendisiplinkan manajemen untuk keputusan yang berdampak negatif terhadap harga saham

perusahaan dalam jangka pendek, meskipun kesehatan jangka panjang perusahaan menjadi lebih solid dengan keputusan yang sama. Artinya, mengorbankan tujuan jangka pendek bukan sesuatu yang tabu demi keberhasilan tujuan jangka panjang.

Manajemen perusahaan harus menerapkan manajemen keuangan strategis di seluruh operasi perusahaannya yang melibatkan perancangan elemen-elemen yang akan memaksimalkan sumber daya keuangan perusahaan dan menggunakannya secara efisien. Di sini manajemen perusahaan harus kreatif karena tidak ada pendekatan satu ukuran untuk semua bagi manajemen strategis dan masing-masing perusahaan akan merancang elemen yang mencerminkan kebutuhan dan tujuannya sendiri. Namun demikian, beberapa elemen yang lebih umum dari manajemen keuangan strategis dapat dikaitkan dengan kelima fungsi utama atau lima keputusan penting dalam manajemen keuangan.

Untuk mensinergikan kelima fungsi utama manajemen keuangan tersebut, manajemen tidak dapat melakukannya sendiri. Manajemen memerlukan bantuan pihak lain, seperti perantara keuangan (*financial intermediary*). Perantara keuangan akan menjadi jembatan bagi manajemen perusahaan dan pihak luar dalam berbagai jenis transaksi, misalnya menerbitkan atau menjual saham, menerbitkan surat utang (obligasi), atau mengajukan pinjaman ke kreditur.

Meskipun perantara keuangan modern sangat mengedepankan aspek efisiensi, peran perantara tradisional, seperti bank sebagai penyedia modal utang untuk perusahaan telah menurun selama beberapa dekade. Sebagai gantinya, perusahaan nonkeuangan semakin beralih ke pasar modal untuk pembiayaan eksternal, terutama karena biaya pemrosesan informasi yang menurun dengan cepat membuatnya lebih mudah bagi sejumlah besar investor untuk mendapatkan dan mengevaluasi data keuangan untuk ribuan calon peminjam perusahaan dan penerbit saham biasa dan saham preferen (Megginson dan Smart, 2009). Khusus di Indonesia, selama tahun 2017 terdapat 37 perusahaan yang melakukan pencatatan di Bursa Efek Indonesia, sedangkan tahun 2018 jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*initial public offering* = IPO) sebanyak 57 yang sekaligus merupakan rekor dalam sejarah bursa saham di Indonesia dengan dana yang terhimpun dari IPO tahun 2018 lebih dari Rp15,6 triliun (<https://gopublic.idx.co.id/>).

Meskipun keuangan perusahaan didefinisikan secara umum sebagai kegiatan yang terlibat dalam mengelola arus kas (uang) dalam lingkungan bisnis, definisi yang lebih lengkap akan menekankan bahwa praktik keuangan perusahaan melibatkan lima fungsi dasar. Kelima fungsi dasar yang dimaksud adalah sebagai berikut.

1. Meningkatkan modal untuk mendukung operasi perusahaan dan program investasi (fungsi pembiayaan internal dan eksternal).
2. Memilih proyek terbaik untuk berinvestasi sumber daya perusahaan, berdasarkan masing-masing risiko proyek yang dirasakan dan pengembalian yang diharapkan (fungsi penganggaran modal) atau fungsi investasi.
3. Mengelola arus kas internal perusahaan, modal kerjanya, dan campuran utang dan pembiayaan ekuitas, baik untuk memaksimalkan nilai utang perusahaan dan klaim ekuitas dan untuk memastikan bahwa perusahaan dapat melunasi kewajibannya ketika jatuh tempo (fungsi operasional manajemen keuangan), bisa juga diakibatkan dengan fungsi pembagian dividen.
4. Mengembangkan kepemilikan seluruh perusahaan dan struktur tata kelola perusahaan yang memaksa manajer untuk berperilaku etis dan membuat keputusan yang menguntungkan pemegang saham (fungsi tata kelola perusahaan).
5. Pengelolaan paparan perusahaan terhadap semua jenis risiko, baik yang dapat diasuransikan maupun yang tidak dapat diasuransikan, untuk mempertahankan dan mengoptimalkan untung-rugi risiko dan *return* (risk and return trade-off) dan karenanya memaksimalkan nilai pemegang saham (fungsi manajemen risiko).

Lima fungsi dasar keuangan perusahaan sebagaimana disebutkan di dalam Megginson dan Smart (2009) dapat diuraikan secara singkat sebagai berikut.

1. Pembiayaan eksternal

Ketika perusahaan masih muda dan kecil, mereka biasanya harus mengumpulkan modal sendiri, baik dari teman, keluarga, atau dari investor profesional, seperti pemodal ventura. Modal ventura berspesialisasi dalam melakukan investasi berisiko tinggi (return tinggi) dalam bisnis wirausaha yang berkembang pesat. Setelah perusahaan mencapai ukuran tertentu, perusahaan dapat memutuskan untuk *go*



*public* dengan melakukan penawaran umum perdana (initial public offering = IPO) saham yang menjual saham kepada investor luar dan mendaftarkan saham untuk diperdagangkan di bursa saham. Setelah IPO, perusahaan memiliki opsi untuk mengumpulkan uang tunai dengan menjual saham tambahan di masa depan, yaitu penawaran saham susulan atau penawaran saham terbatas (right issue).

## 2. Penganggaran modal

Fungsi penganggaran modal mewakili satu-satunya kegiatan terpenting manajer keuangan perusahaan karena dua alasan. *Pertama*, manajer mengevaluasi investasi yang sangat besar dalam proses penganggaran modal. *Kedua*, perusahaan dapat berkembang dalam ekonomi yang kompetitif hanya dengan mencari produk, proses, dan layanan baru yang paling menjanjikan untuk diberikan kepada pelanggan. Perusahaan, seperti Intel, General Electric, Shell, Apple, Samsung, LG, atau Toyota secara teratur menyisihkan pengeluaran modal yang besar. Proses penganggaran modal dibagi menjadi tiga langkah, yaitu mengidentifikasi potensi investasi, menganalisis serangkaian peluang investasi dan mengidentifikasi peluang yang menciptakan nilai bagi pemegang saham, melaksanakan, dan memantau investasi.

## 3. Pengelolaan operasional

Manajemen perusahaan dihadapkan pada berbagai macam kegiatan rutin sehari-hari yang menyita waktu utama pengambil keputusan. Manajemen harus mampu mengelola banyak hal secara cepat, misalnya arus kas internal perusahaan, modal kerjanya, dan campuran utang dan pembiayaan ekuitas, baik untuk memaksimalkan nilai utang perusahaan dan klaim ekuitas serta untuk memastikan bahwa perusahaan dapat melunasi kewajibannya ketika jatuh tempo. Termasuk dalam fungsi ini adalah bagaimana manajemen mengalokasikan kebutuhan dana untuk dikembalikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

## 4. Tata kelola perusahaan

Skandal perusahaan, seperti keruntuhan keuangan di Enron, Arthur Andersen, WorldCom, Xerox, Lehman Brothers, atau Parmalat, dengan jelas menunjukkan bahwa membangun sistem tata kelola perusahaan yang baik adalah yang terpenting. Sistem tata kelola menentukan siapa yang paling diuntungkan dari kegiatan perusahaan kemudian mereka menetapkan prosedur untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan untuk memastikan bahwa karyawan bertindak secara etis dan bertanggung

jawab. Manajemen yang baik tidak berkembang dalam ruang hampa. Manajemen yang baik adalah hasil dari adanya sistem tata kelola perusahaan yang mempekerjakan dan mempromosikan orang-orang yang berkualitas, jujur, dan yang memotivasi karyawan untuk mencapai tujuan perusahaan melalui gaji dan insentif lainnya.

Mengembangkan sistem tata kelola perusahaan menghadirkan tantangan yang cukup besar dalam praktiknya karena konflik pasti muncul di antara pemegang saham, manajer, dan pemangku kepentingan-pemangku kepentingan lainnya. Tetapi jarang bahkan demi kepentingan pemegang saham individu, sistem tata kelola diterapkan agar manajer tidak menghabiskan waktu dan uang yang dibutuhkan selain juga untuk memastikan bahwa manajer bertindak dengan tepat. Jika pemegang saham individu melakukan jenis pengawasan ini maka mereka secara pribadi akan menanggung semua biaya manajemen pemantauan atau pengawasan (*monitoring*), tetapi akan berbagi manfaat dengan semua pemegang saham lainnya. Hal ini adalah contoh klasik dari masalah tindakan kolektif yang muncul dalam sebagian besar hubungan antara pemegang saham dan manajer (*principal-agent relationship*).

#### 5. Manajemen risiko

Secara historis, manajemen risiko berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengidentifikasi berbagai sumber risiko, misalnya risiko internal dan eksternal, seperti faktor alam (*non-human factors*) yang tidak dapat diprediksi (kebakaran, banjir, tabrakan, dan kerusakan properti lainnya). Perusahaan-perusahaan yang terpapar dengan risiko besar akan menggunakan produk asuransi atau asuransi diri. Fungsi manajemen risiko mencakup aktivitas mengidentifikasi, mengukur, dan mengelola lebih banyak jenis paparan (*eksposur*) risiko. Paparan-paparan ini mencakup kerugian yang dapat diakibatkan oleh pergerakan suku bunga yang merugikan, perubahan harga komoditas, dan fluktuasi nilai mata uang. Manajemen harus memiliki kemampuan untuk mengelola risiko dengan memanfaatkan sumber daya yang ada. Tugas manajemen risiko adalah berusaha untuk mengukur sumber dan besarnya paparan risiko perusahaan dan memutuskan apakah akan menerima risiko atau mengelolanya.

## B. MANAJEMEN KEUANGAN STRATEGIS DAN PERUSAHAAN

Secara khusus tidak ada definisi yang mengikat tentang makna dari strategi keuangan. Strategi keuangan banyak atau sering dilihat sebagai masalah keuangan dalam manajemen strategis. Ada empat aspek peran keuangan umum atas proses implementasi strategi di perusahaan, yaitu untuk mengumpulkan dana yang diperlukan (*funding*), membuat anggaran modal (*budgeting*), menyiapkan penyusunan laporan keuangan (*planning*), dan menganalisis nilai bisnis (*valuing*). Bender dan Ward (2009) menunjukkan bahwa implementasi strategi keuangan harus didasarkan pada strategi bisnis kompetitif secara keseluruhan. Tujuannya adalah untuk mencapai daya saing yang berkelanjutan dan meningkatkan nilai pemegang saham. Strategi keuangan harus mengadopsi cara terbaik untuk meningkatkan, mengelola, dan menggunakan secara efektif modal dalam perusahaan.

Manajemen keuangan strategis adalah tentang menciptakan laba untuk bisnis. Rencana keuangan yang strategis berfokus pada keuntungan jangka panjang. Perencanaan keuangan strategis bervariasi menurut perusahaan, industri, dan sektor. Manajemen keuangan strategik dapat mencakup empat kegiatan utama, yaitu perencanaan, penganggaran, mengelola, dan menganalisis risiko, terakhir adalah menetapkan prosedur kegiatan. Berikut ini disajikan ringkasan dari keempat hal tersebut.

Perencanaan mencakup tiga aktivitas, yaitu menetapkan tujuan dengan tepat, mengidentifikasi dan mengukur sumber daya yang tersedia dan potensial, serta menetapkan rencana keuangan bisnis tertentu. Perencanaan harus berprinsip jangka panjang. Aktivitas penganggaran mencakup membantu fungsi perusahaan dengan efisiensi keuangan, mengidentifikasi area yang mengeluarkan biaya operasi paling besar, atau melebihi biaya yang dianggarkan, memastikan likuiditas yang cukup untuk menutup biaya operasional tanpa harus memanfaatkan atau menggantungkan pada sumber daya eksternal, dan mengungkap area di mana perusahaan dapat menginvestasikan pendapatan untuk mencapai tujuan lebih efektif. Aktivitas mengelola dan menilai risiko mencakup kegiatan mengidentifikasi, menganalisis, dan mengurangi ketidakpastian dalam keputusan investasi, mengevaluasi potensi paparan keuangan, menganalisis pengeluaran barang modal (*capital expenditure = CapEx*) dan kebijakan di tempat kerja, menggunakan metrik risiko seperti standar deviasi dan strategi *value-at-risk* (*VaR*). Sedangkan penetapan prosedur berkaitan dengan kegiatan

mengumpulkan dan menganalisis data, membuat keputusan keuangan yang konsisten, melacak dan menganalisis varians, yaitu perbedaan antara hasil yang dianggarkan dan aktual, serta mengidentifikasi masalah dan mengambil tindakan korektif yang tepat.

Manajemen strategis adalah seperangkat keputusan dan tindakan manajerial yang menentukan kinerja jangka panjang suatu perusahaan. Hal ini termasuk pemindaian lingkungan (baik eksternal dan internal), perumusan strategi (perencanaan strategis), implementasi strategi, dan evaluasi dan kontrol. Oleh karena itu, penelitian manajemen strategis harus menekankan pemantauan dan evaluasi peluang eksternal dan ancaman mengingat kekuatan dan kelemahan perusahaan untuk menghasilkan dan menerapkan arah strategis baru untuk suatu perusahaan.

Uraian di atas secara sekilas menegaskan kepada kita bahwa keputusan keuangan dan keputusan strategis adalah dua keputusan yang tidak dapat dipisahkan. Keduanya saling terkait. Keputusan strategis adalah keputusan yang berkaitan dengan dampak jangka panjang perusahaan. Keputusan keuangan yang melibatkan dana besar juga berkaitan dengan jangka panjang. Oleh karena itu, memisahkan keduanya tentu adalah sesuatu yang mustahil. Keduanya harus saling bersinergi.

### **C. FUNGSI MANAJEMEN KEUANGAN STRATEGIS**

Manajemen keuangan strategik adalah konstituen portofolio dari rencana strategis perusahaan yang mencakup keputusan investasi yang optimal dan keputusan pembiayaan yang diperlukan untuk mencapai tujuan tertentu secara keseluruhan. Dalam hal ini koneksi tersebut diperlukan untuk membedakan antara aspek-aspek strategis, taktis, dan perencanaan keuangan operasional. Strategi berkaitan dengan periode jangka panjang dari tindakan, sedangkan taktik lebih mengarah kepada rentang rencana menengah, sementara operasi berkaitan dengan fungsi jangka pendek. Manajemen puncak memutuskan strategi, manajer tingkat menengah memutuskan taktik, dan aspek operasional dikaitkan dengan karyawan level di bawah manajer.

Terlepas dari cakrawala waktu, fungsi keputusan investasi dan keuangan melibatkan beberapa fungsi lain. Fungsi-fungsi yang dimaksud dapat berupa fungsi pencarian berkesinambungan untuk peluang investasi terbaik, seleksi dari yang terbaik untuk peluang yang menguntungkan, penentuan campuran optimal dana yang berpeluang, pembentukan sistem untuk

pengendalian internal, dan analisis hasil pengambilan keputusan masa depan.

Karena modal adalah faktor yang penting maka masalah strategis pengelolaan keuangan adalah bagaimana dana yang terbatas tersebut dialokasikan di antara berbagai alternatif penggunaan. Hal ini merupakan dilema bagi manajemen perusahaan yang dapat dikaitkan dengan Jensen dan Meckling (1976) yang populer sebagai ‘teori keagenan’ (agency theory). Menurut teori ini, manajemen keuangan strategis adalah berdasarkan pada satu konsep matematika dari maksimalisasi NPV harapan (expected net present value) dengan fungsi dari empat komponen utama, yaitu keputusan pembiayaan (pendanaan), keputusan investasi, keputusan dividen, dan keputusan portofolio. Keputusan pembiayaan berkaitan dengan metode pembiayaan atau campuran dari ekuitas modal dan utang modal. Keputusan investasi melibatkan pemanfaatan menguntungkan dari dana perusahaan terutama dalam proyek jangka panjang (proyek-proyek modal). Karena manfaat masa depan atas sebuah proyek tidak diketahui dengan pasti, keputusan investasi selalu melibatkan risiko. Oleh karena itu, proyek-proyek harus dievaluasi dalam kaitannya dengan potensi risiko dan *return*-nya. Keputusan dividen berkaitan dengan penentuan pembagian laba, yaitu antara pembayaran ke pemegang saham dan reinvestasi di dalam perusahaan. Keputusan portofolio melibatkan evaluasi dari investasi berdasarkan pada kontribusi mereka ke dalam kinerja agregat bagi seluruh perusahaan dan bukan atas dasar karakteristik investasi itu sendiri.

#### **D. BUKTI EMPIRIS**

Jumlah penelitian yang mencoba mengungkap aspek keuangan strategis perusahaan sudah banyak. Penelitian-penelitian telah dan terus dilakukan, baik pada negara maju maupun negara sedang berkembang. Pada bagian berikut diungkap empat penelitian yang semuanya dilakukan di negara sedang berkembang, dengan fokus pada perusahaan kecil, yaitu dengan objek penelitian di Portugis, Malaysia, Brunei, Zimbabwe, dan India.

Silvia dan Santos (2012) berupaya untuk berkontribusi pada pemahaman sektor usaha kecil dan menengah (UKM) di Portugal dengan melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang terkait dengan pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan yang berfokus pada faktor-faktor keuangan dan strategis. Berdasarkan pada penelitian literatur dari keuangan dan manajemen

strategis, Silvia dan Santos menemukan delapan kemungkinan faktor yang terkait dengan profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan non-publik, perusahaan dan menengah, semuanya diidentifikasi dan dievaluasi. Faktor-faktor tersebut adalah *leverage*, likuiditas, pendidikan, kinerja industri, biaya rendah, diferensiasi, fokus produk, dan fokus pelanggan. Sampel penelitian terdiri atas 134 usaha kecil dan menengah berusia lima tahun atau lebih yang beroperasi di berbagai sektor di seluruh distrik utama Portugal. Data dikumpulkan melalui wawancara tatap muka dan dilengkapi dengan sumber sekunder. Dua puluh satu variabel independen diidentifikasi dan LISREL digunakan untuk menghasilkan persamaan pengukuran yang menghubungkan variabel-variabel penelitian.

Silvia dan Santos (2012) menemukan sejumlah bukti menarik. *Pertama*, utang rendah, manajemen likuiditas efektif, operasi di sektor yang menguntungkan, penghindaran pendekatan biaya rendah, penggunaan diferensiasi dan penghindaran fokus pelanggan dikaitkan dengan profitabilitas usaha kecil dan menengah. Untuk perusahaan dengan pertumbuhan tinggi, manajemen likuiditas yang efektif dan diferensiasi tetap penting, tetapi fokus produk juga diperlukan. Hasil ini membawa sejumlah implikasi penting untuk strategi usaha kecil dan menengah. *Kedua*, hasil untuk hubungan antara *leverage* dan profitabilitas kurang bermanfaat daripada yang mungkin muncul sejauh menyangkut implikasi strategis. *Ketiga*, hasil penelitian juga menunjukkan pentingnya manajemen likuiditas dan diferensiasi. Sementara manajemen likuiditas mungkin merupakan aspek manajemen yang relatif tidak menarik, dimasukkannya sebagai strategi kemungkinan akan menuai imbalan baik dalam hal profitabilitas maupun pertumbuhan seperti juga strategi diferensiasi. Akhirnya, hasil penelitian menunjukkan bahwa usaha kecil dan menengah dapat mengadopsi strategi yang berbeda tergantung pada apakah tujuannya adalah profitabilitas tinggi atau pertumbuhan tinggi. Dapat dibayangkan bahwa sementara keuntungan harus menjadi perhatian utama, usaha kecil dan menengah mungkin ingin tumbuh dengan cepat pada waktu-waktu tertentu untuk, misalnya menembus pasar, meningkatkan pangsa pasar atau mencapai flotasi pasar saham. Akibatnya, periode menguntungkan dapat didahului dan/atau diikuti oleh periode memaksimalkan pertumbuhan.

Mokhtar (2013) berpendapat bahwa perencanaan strategis sering terkait dengan tujuan bisnis jangka panjang, implementasi tujuan, dan alokasi sumber daya dalam mewujudkan tujuan. Perencanaan strategis mengarah

pada kinerja bisnis yang lebih baik. Namun demikian, perusahaan skala kecil biasanya kurang dalam perencanaan strategis dan visi jangka panjang. Dengan demikian, perusahaan skala kecil mungkin tidak mencapai tujuan perencanaan lengkap dan kinerja penuh dan kelangsungan hidup bisnis mereka dapat ditempatkan pada risiko dan kurang menekankan perencanaan strategis guna mengoptimalkan potensi pertumbuhannya. Mokhtar meneliti pilihan tujuan dan strategi bisnis oleh usaha kecil khususnya di negara-negara berkembang. Artikel yang ditulis oleh Mokhtar menyajikan bagian dari indikator kerangka kerja, tujuan dan strategi bisnis (strategi pertumbuhan, strategi kerja sama, strategi aliansi, dan strategi gaya hidup) yang dikembangkan oleh peneliti dalam penelitian adopsi pemasaran internet oleh perusahaan bisnis kecil. Mengadopsi pendekatan kualitatif, 15 wawancara lapangan dilakukan dengan pemilik atau manajer perusahaan bisnis kecil di Malaysia dan Brunei. Wawancara dibangun berdasarkan model semi-terstruktur dan didukung oleh telaah atau kajian literatur. Sebanyak 15 orang diwawancarai, 10 dari Malaysia dan lima dari Brunei.

Mokhtar (2013) menemukan bahwa secara keseluruhan, hasil yang dikumpulkan dari wawancara lapangan dengan informan Malaysia dan Brunei menunjukkan bahwa sebagian besar dari mereka memiliki tujuan dan strategi bisnis jangka pendek dan jangka panjang. Sebagian besar informan menganggap strategi pertumbuhan sebagai pendorong utama untuk meningkatkan bisnis dan juga strategi kerja sama untuk mempertahankan operasi di pasar. Strategi pertumbuhan bergantung pada antusiasme pemilik usaha kecil atau manajer untuk meningkatkan pengembangan bisnis mereka. Ini terkait dengan sikap dan keputusan pemilik atau manajer perusahaan skala kecil, dan dengan demikian, memengaruhi strategi pertumbuhan bisnis. Motivasi pemilik atau manajer perusahaan skala kecil mengatur sikap dan keputusan tentang pertumbuhan. Strategi pertumbuhan dapat bervariasi di antara perusahaan skala kecil bahkan jika mereka beroperasi di pasar yang sama.

Mhlanga dan Sibanda (2013) berpendapat bahwa keputusan investasi dan pendanaan perusahaan memainkan peran penting dalam manajemen keuangan perusahaan yang beroperasi di bawah lingkungan ekonomi apa pun. Strategi keuangan berkaitan dengan analisis penggalangan dana yang dibutuhkan oleh suatu perusahaan dengan cara yang paling tepat dan mengelola penggunaan dana tersebut dalam perusahaan, termasuk di dalamnya adalah keputusan untuk menginvestasikan kembali atau

mendistribusikan keuntungan berikutnya yang dihasilkan. Mengingat bahwa tujuan utama sebuah perusahaan adalah untuk menciptakan dan memaksimalkan nilai pemegang saham, perusahaan memerlukan strategi keuangan yang tepat selama berbagai tahap siklus hidup mereka. Pada dasarnya, strategi keuangan terdiri atas dua blok bangunan utama, yaitu mengumpulkan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan dengan cara biaya efektif dan memanfaatkan serta mengelola dana tersebut. Kondisi ini mensyaratkan keputusan untuk menginvestasikan kembali atau mengembalikan laba berikutnya kepada pemegang saham. Pemegang saham menyadari pengembalian melalui uang tunai yang dikembalikan kepada mereka sebagai dividen dan imbal hasil modal (*capital gain*) melalui perubahan harga saham.

Mhlanga dan Sibanda (2013) menganalisis strategi keuangan perusahaan yang digunakan oleh lembaga perbankan selama periode hiperinflasi di Zimbabwe. Mereka menggunakan data historis dari tahun 1991 hingga 2007. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa aktivitas tinggi di pasar untuk kontrol perusahaan (*market for corporate control*) antara 1997 dan 2007. Meskipun krisis ekonomi dan tren atau kenaikan inflasi, bukti menunjukkan bahwa industri perbankan di Zimbabwe mencatat peningkatan fenomenal dalam daftar publik selama periode yang sama. Kegiatan peningkatan modal lainnya, seperti pendanaan modal ventura, penawaran saham terbatas (*rights issue*), dan pembiayaan utang juga telah banyak digunakan oleh industri perbankan. Kebijakan dividen di antara sebagian besar lembaga perbankan menunjukkan penurunan yang signifikan menjelang 2007 ketika bank berupaya mempertahankan dana untuk menjaga operasi. Temuan ini memberikan pandangan bahwa perusahaan mengikuti siklus hidup dalam penentuan investasi optimal dan keputusan pembiayaan bahkan ketika beroperasi di lingkungan yang tidak pasti. Mereka menyarankan beberapa strategi untuk meningkatkan kesehatan keuangan bank yang beroperasi di lingkungan di mana inflasi sedang tinggi. Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa lembaga perbankan cenderung mengambil manfaat dari turbulensi ekonomi sehingga pertumbuhan industri yang fenomenal selama periode hiperinflasi. Di sisi lain, strategi keuangan perusahaan umumnya tetap sejalan dengan perusahaan yang beroperasi dalam siklus ekonomi yang berbeda, khususnya di lingkungan resesi.

Banerjee dan Homroy (2017) meneliti bagaimana struktur kepemilikan memengaruhi mekanisme penyalarsan insentif manajerial dan tujuan



strategis. Secara khusus, mereka menganalisis perbedaan antara struktur insentif, prioritas strategis, dan daya saing antara afiliasi kelompok bisnis dan perusahaan yang berdiri sendiri. Banerjee dan Homroy berpendapat bahwa perusahaan dengan struktur kepemilikan yang berbeda secara alami menghadapi biaya keagenan dan transaksi yang berbeda. Akibatnya, mereka mengharapkan mekanisme penyalarsan insentif manajerial juga berbeda.

Untuk menguji hipotesis, Banerjee dan Homroy (2017) membandingkan perusahaan besar India dengan kepemilikan ekuitas tersebar (*diverse ownership*) dengan afiliasi bisnis yang beroperasi dalam kerangka kerja kelembagaan yang sama. Mereka membandingkan insentif di seluruh kelompok bisnis perusahaan dengan perusahaan yang berdiri sendiri dan dengan memfokuskan pada perbedaan dalam sensitivitas kinerja gaji CEO dan pergantian CEO di antara perusahaan terafiliasi dan perusahaan yang berdiri sendiri dengan kepemilikan saham yang tersebar. Sampel akhir mereka terdiri atas data panel 577 perusahaan yang tidak seimbang (data perusahaan tiap tahun tidak sama) dengan total 4.143 tahun pengamatan perusahaan yang terdaftar di Bombay Stock Exchange dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2013. Mereka menemukan bahwa sensitivitas kinerja gaji CEO dan pergantian CEO berbeda secara signifikan di seluruh kelompok perusahaan afiliasi dan perusahaan yang berdiri sendiri. Pilihan strategis perusahaan juga berbeda dalam menanggapi insentif manajerial. Namun demikian, mereka menemukan bahwa terlepas dari perbedaan tersebut, kinerja perusahaan serupa atau tidak berbeda untuk kedua jenis perusahaan tersebut. Secara keseluruhan, artikel tersebut menyarankan bahwa struktur kepemilikan dan insentif manajerial dapat saling menyesuaikan dalam upaya untuk mengoptimalkan pilihan strategis dan kinerja perusahaan.



## LATIHAN

---

Untuk memperdalam pemahaman Anda mengenai materi di atas, kerjakanlah latihan berupa Aktivitas Berbasis Artikel Jurnal berikut!

Unduhlah tiga artikel berikut lalu buatlah rangkuman dan temukan ide atau gagasan untuk topik penelitian disertasi Anda.

1. Stewart C. Myers. (1984). Finance theory and financial strategy. *Interfaces*, 14 (1), pp. 126-137, <http://dx.doi.org/10.1287/inte.14.1.126>.

2. Antti, Korhonen. (2001). Strategic financial management in a multinational financial conglomerate: A multiple goal stochastic programming approach. *European Journal of Operational Research*, 128(2), pp. 418-434. Tautan artikel ini ada di laman berikut: <https://ideas.repec.org/a/eee/ejores/v128y2001i2p418-434.html>.
3. Marian Siminică, Alina Georgiana Motoi, dan Aurelia Dumitru. (2017). Financial management as component of tactical management. *Polish Journal of Management Studies*, 15 (1), pp. 206-217. Tautan artikel ini ada di laman berikut: <http://doi.org/10.17512/pjms.2017.15.1.20>.

Untuk menambah wawasan Anda dalam memahami kaitan antara manajemen keuangan dan keuangan strategik, Anda disarankan untuk membaca artikel-artikel berikut ini.

1. Noe, Thomas H. (2000). Corporate finance, incentives, and strategy. *The Financial Review*, 35 (4), pp. 1-8. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2000.tb01426.x>.
2. Sudheer Chava dan Amiyatosh Purnan Andam. (2010). CEOs versus CFOs: Incentives and corporate policies. *Journal of Financial Economics*, 97 (2), pp. 263-278. Tautan artikel ini ada di laman berikut: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.03.018>.
3. Anna Motylska-Kuzma. (2017). The financial decisions of family businesses. *Journal of Family Business Management*, 7 (3), pp. 351-373. <https://doi.org/10.1108/JFBM-07-2017-0019>.
4. Alejandra Lopez Salazar, Contreras Soto, dan Rafael Espinosa. (2012). The impact of financial decisions and strategy on small business competitiveness. *Global Journal of Business Research*, 6 (2), pp. 93-103. Tautan artikel ini ada di laman berikut: [https://www.researchgate.net/publication/228241675\\_The\\_Impact\\_of\\_Financial\\_Decisions\\_and\\_Strategy\\_on\\_Small\\_Business\\_Competitiveness](https://www.researchgate.net/publication/228241675_The_Impact_of_Financial_Decisions_and_Strategy_on_Small_Business_Competitiveness).

### *Petunjuk Jawaban Latihan*

Buatlah ringkasan singkat dan berikan alasan mengapa kita tertarik untuk mengangkat topik penelitian dengan tema tersebut. Rekamlah hasil pekerjaan Anda dalam bentuk video dan kirimkan kepada dosen pengampu.



Manajemen keuangan strategis tidak hanya berarti mengelola keuangan perusahaan, tetapi juga mengelolanya dengan maksud untuk berhasil, yaitu untuk mencapai tujuan dan sasaran perusahaan dan memaksimalkan nilai pemegang saham. Manajemen keuangan strategis adalah tentang menciptakan laba untuk bisnis dan memastikan *return* atas investasi ( $\text{return on investment} = \text{ROI}$ ) yang dapat diterima.

Keputusan keuangan dan keuangan strategis tidak dapat dipisahkan. Ada lima fungsi utama manajemen keuangan yang terkait dengan keuangan strategis, yaitu meningkatkan modal untuk mendukung operasi perusahaan dan program investasi (fungsi pembiayaan internal dan eksternal), memilih proyek terbaik untuk berinvestasi sumber daya perusahaan (fungsi penganggaran modal atau fungsi investasi), mengelola arus kas internal perusahaan dan modal kerjanya (fungsi operasional manajemen keuangan atau fungsi pembagian dividen), mengembangkan kepemilikan seluruh perusahaan dan struktur tata kelola perusahaan (fungsi tata kelola perusahaan), dan pengelolaan paparan perusahaan terhadap semua jenis risiko (fungsi manajemen risiko).

Perencanaan mencakup tiga aktivitas, (1) menetapkan tujuan dengan tepat, (2) mengidentifikasi dan mengukur sumber daya yang tersedia dan potensial, dan (3) menetapkan rencana keuangan bisnis tertentu. Manajemen strategis adalah seperangkat keputusan dan tindakan manajerial yang menentukan kinerja jangka panjang suatu perusahaan. Keputusan keuangan dan keputusan strategis adalah dua keputusan yang tidak dapat dipisahkan. Keputusan strategis adalah keputusan yang berkaitan dengan dampak jangka panjang perusahaan. Keputusan keuangan yang melibatkan dana besar juga berkaitan dengan jangka panjang.



## TES FORMATIF 1 \_\_\_\_\_

Kerjakan tes formatif berupa aktivitas berbasis video berikut

1. Unduhlah video dari laman berikut:  
<https://www.youtube.com/watch?v=g-wf6A0ailA&t=2s>.  
Video tersebut membahas tentang manajemen strategik (strategic management).  
Buatlah catatan tentang bagaimana sebenarnya makna dari manajemen strategik. Bandingkan dengan materi yang tersedia di Kegiatan Belajar 1 dalam Modul 1 ini.
2. Unduhlah video dari laman berikut:  
<https://www.youtube.com/watch?v=0W2VWO5q8Ag>.  
Video tersebut membahas tentang keuangan korporat dan strategi keuangan korporat (*corporate financial strategy*).  
Buatlah catatan tentang bagaimana sebenarnya makna dari strategi keuangan korporat dan apakah perbedaannya dengan keuangan korporat. Bandingkan dengan materi yang tersedia di Kegiatan Belajar 1 dalam Modul 1 ini.

Jika Anda telah membandingkan seluruh hasil pekerjaan Anda dengan materi yang tersedia di Kegiatan Belajar 1 dalam Modul 1, serta Tutor atau Dosen Anda telah menyetujuinya, **Bagus!** Anda dapat melanjutkan mempelajari Kegiatan Belajar 2 Modul 1 ini. Jika Tutor atau Dosen Anda belum menyetujuinya, Anda harus mengulangi materi Kegiatan Belajar 1, terutama bagian yang belum dikuasai.

**KEGIATAN BELAJAR 2****Manajemen Keuangan dan Keuangan Strategik**

Rüegg-Stürm (2005) menegaskan bahwa manajemen keuangan adalah proses manajemen operasional yang memiliki tiga tujuan umum. Ketiga tujuan tersebut adalah pengendalian (control), hubungan dengan investor atau penyuplai dana, dan aspek pembiayaan dan investasi. Aspek pengontrolan mencakup pengumpulan, penilaian, dan penyesuaian efek finansial dari keputusan manajerial dan acara bisnis. Hubungan dengan investor harus didasarkan pada pengendalian dan pelaporan, termasuk pengukuran kinerja dan akuntansi untuk pemangku kepentingan internal dan eksternal. Aspek pembiayaan atau pendanaan dan investasi mencakup perolehan modal berdasarkan pertimbangan risiko dan pengembalian dan pengelolaan modal yang diinvestasikan, termasuk keputusan investasi.

Keuangan adalah bagian integral dari evaluasi keputusan dan pemantauan pelaksanaan pengambilan keputusan strategis. Tanpa pemahaman lengkap tentang cara mengevaluasi alternatif, manajer tidak mungkin membuat pilihan yang memaksimalkan nilai. Selain itu, karena sebagian besar keputusan realistik itu rumit, analisis finansial apa pun cenderung memiliki keterbatasan yang harus dipahami oleh manajer dengan jelas agar tidak dianggap lebih definitif daripada yang sebenarnya.

Pemantauan keputusan masa lalu sangat penting untuk memastikan bahwa peluang masa depan untuk penciptaan nilai pemegang saham tidak terlewatkan dan bahwa sumber daya yang memadai diarahkan ke investasi yang menjanjikan sementara yang tidak menjanjikan harus dikurangi baik dalam skala maupun cakupan. Evaluasi kinerja berbasis nilai juga dapat mengurangi misteri dalam tantangan memberi penghargaan kepada manajer yang mampu menciptakan nilai dan harus berani memecat manajer yang tidak mampu menciptakan nilai. Secara umum, pemahaman yang lebih dalam tentang kerangka keuangan memungkinkan manajer untuk memantau pelaksanaan keputusan strategis dan memastikan bahwa mereka mampu menciptakan nilai.

Tujuan penting lain dari pandangan atas manajemen keuangan strategik adalah untuk menghilangkan kesalahpahaman umum tentang keputusan

keuangan. Banyak manajer memiliki pengetahuan keuangan cukup, tetapi dapat membahayakan perusahaan karena pengetahuan yang cukup tidak selalu memadai untuk menganalisis atau mempertanyakan tindakan yang diusulkan. Tindakan yang diusulkan, meskipun keliru, sering kali terdengar cukup masuk akal. Sebagai contoh, sebagian besar manajer tahu bahwa utang lebih murah daripada ekuitas. Pandangan ini sesuai dengan teori *pecking order* (Myers dan Majluf, 1984). Namun demikian, pandangan tersebut tidak boleh diterapkan secara kaku karena kondisi eksternal yang ada dapat memaksa perusahaan untuk menerbitkan ekuitas, bukan menerbitkan surat utang atau berutang kepada kreditor. Hal yang dapat jadi pertimbangan atas pilihan ekuitas atau saham, tetapi bukan utang adalah jika harga saham perusahaan mengalami penilaian berlebih (*overvalued*) yang membuat akan lebih menguntungkan menerbitkan ekuitas baru, bukannya menambah utang.

Oleh karena itu, rekomendasi bahwa perusahaan meningkatkan utang dalam struktur modalnya mungkin terdengar seperti keputusan peningkatan nilai. Namun dalam praktiknya, penciptaan nilai bukan hanya masalah mengganti utang dengan ekuitas, dan keputusan itu mungkin terbukti terlalu mahal. Demikian pula, perusahaan sering membuang uang setelah menjalankan proyek yang buruk. Alasannya adalah bahwa perusahaan telah banyak berinvestasi dalam proyek ini sehingga akan sangat disayangkan untuk menyia-nyaiakan apa yang sudah dihabiskan, meskipun pengeluaran masih lebih banyak menawarkan sedikit harapan untuk meningkatkan hasil. Untuk mengganti angan-angan semacam ini, manajemen harus menyajikan serangkaian kerangka kerja yang lebih jelas untuk digunakan dalam mengevaluasi berbagai jenis keputusan penting dan mengarahkan mereka menemukan jawaban atas upaya menaikkan nilai perusahaan.

## **A. PERAN KEUANGAN DALAM STRATEGI PERUSAHAAN**

Sebagai bagian dari fungsi manajemen, keuangan memiliki peran penting terhadap bagaimana strategi perusahaan ditetapkan. Artinya, strategi yang berkaitan dengan aspek keuangan tidak lain adalah strategi keuangan. Sebuah strategi dirumuskan sejak awal dan harus berorientasi jangka panjang. Salah satu hal yang menjadi perhatian adalah apakah perencanaan strategi mampu membuat kinerja keuangan perusahaan membaik. Dalam bahasa lain adalah apakah strategi keuangan mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian awal yang mengaitkan perencanaan strategis

dengan kinerja keuangan mendukung hipotesis adanya keterkaitan antara perencanaan strategi keuangan dan kinerja keuangan.

Thune dan House (1970) bisa jadi dapat dianggap sebagai peneliti besar pertama yang secara sistematis mengeksplorasi hasil keuangan yang terkait dengan perencanaan jangka panjang formal. Mereka mengamati kinerja 36 perusahaan dengan penjualan tahunan lebih besar dari \$75 juta, perusahaan-perusahaan tersebut berasal dari enam kelompok industri (obat-obatan, bahan kimia, mesin, minyak, makanan, dan baja), dan penelitian berlanjut selama tujuh tahun. Perusahaan-perusahaan dibagi menjadi 17 pasangan yang cocok dari perencana formal dan informal. Lima ukuran kinerja keuangan (penjualan, harga saham, laba per saham (EPS), laba atas ekuitas (ROE), dan laba atas investasi (ROI)) diadopsi sebagai langkah-langkah untuk menentukan nilai perencanaan formal untuk kinerja perusahaan. Tingkat formalitas perencanaan ditentukan oleh apakah perusahaan telah menyiapkan kebijakan tertulis untuk menentukan strategi dan tujuan perusahaan setidaknya selama tiga tahun di muka dan jika ini disertai dengan program tindakan, proyek, dan prosedur tertentu. Berdasarkan penelitian mereka, Thune dan House menyimpulkan perencana formal secara signifikan mengungguli perencana informal berkenaan dengan capaian ROI, ROE, dan EPS. Perencanaan formal menyamai atau sedikit melampaui perencana informal atas capaian pertumbuhan penjualan.

Peneliti berikutnya adalah Karger dan Malik (1975) yang menguji perbedaan kinerja antara nonperencana dan perencana formal selama periode 10 tahun. Sampel penelitian mencakup 38 perusahaan yang beroperasi di industri permesinan, elektronik, dan obat-obatan kimia. Perusahaan-perusahaan tersebut digolongkan sebagai perencana (*planner*) jika mereka memiliki rencana formal tertulis untuk cakrawala waktu minimum lima tahun untuk keseluruhan perusahaan dan setiap divisi dan jika bukan perencana (*non-planner*) mereka memiliki satu sampai dua tahun rencana operasional untuk setiap level perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan perencana melebihi nonperencana pada 9 dari 13 variabel kinerja keuangan.

Dua penelitian awal di atas dengan tegas menunjukkan arti penting perencanaan strategis dan pencapaian kinerja keuangan perusahaan. Artinya, perusahaan dengan perencanaan strategis yang baik akan memiliki kinerja keuangan lebih baik daripada perusahaan tanpa perencanaan strategis yang

baik. Dengan kata lain, perencanaan strategis bermanfaat bagi pencapaian keberhasilan kinerja keuangan perusahaan.

Sebagaimana diungkap di Kegiatan Belajar 1, setiap keputusan keuangan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan harus mampu meningkatkan nilai perusahaan. Artinya, keputusan keuangan yang diambil oleh manajemen perusahaan harus mengarah kepada penciptaan nilai yang pada akhirnya adalah meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Namun demikian, sepertinya ada beberapa perdebatan tentang sejauh mana perusahaan harus fokus pada nilai pemegang saham.

Beberapa berpendapat bahwa pemegang saham hanyalah salah satu pemangku kepentingan perusahaan (yang lain adalah pelanggan, karyawan, pemasok, pemberi pinjaman, dan masyarakat luas), dan bahwa perusahaan tidak boleh mengabaikan para pemangku kepentingan dan berfokus secara eksklusif pada nilai pemegang saham. Argumen ini tidak dapat sepenuhnya diterima karena sedikit banyak akan ada konflik antara penekanan terhadap nilai pemegang saham dan nilai bagi pemangku kepentingan lainnya. Dalam hal ini, kita mengaitkan dengan teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*) (Lihat Freeman, 1984; Freeman, 1994; Phillips, 2003; Friedman dan Miles, 2006; Freeman, et al., 2007; Freeman, et al., 2010). Nilai pemegang saham tidak dapat diciptakan tanpa memberikan nilai kepada pemangku kepentingan lain. Dengan mengurangi pelanggan atau karyawan, misalnya, perusahaan mungkin dapat meningkatkan laba jangka pendek, tetapi hanya dengan mengorbankan laba masa depan dan karenanya, dengan mengorbankan nilai pemegang saham. Namun demikian, hal ini tidak menyiratkan bahwa nilai bagi pemangku kepentingan lain ini harus dimaksimalkan. Tidak ada orang yang akan berpikiran untuk menganjurkan bahwa perusahaan memaksimalkan nilai pelanggan dengan memasok barang atau jasa berkualitas tinggi secara gratis. Pandangan teori pemangku kepentingan berbeda dengan teori pemegang saham (*stockholder theory*) yang dipopulerkan oleh Friedman (1962) yang lebih mengedepankan kepentingan pemegang saham. Jika kepentingan pemegang saham sudah dapat dipenuhi maka kepentingan pemangku kepentingan lain pasti juga sudah otomatis terpenuhi.

Kuncinya adalah untuk memahami bahwa nilai pemegang saham hanya dapat dimaksimalkan dengan mengoptimalkan nilai para pemangku kepentingan lainnya. Upaya mengoptimalkan akan melibatkan segala tindakan yang mampu memberikan nilai wajar, misalnya karyawan harus



diberi kompensasi berdasarkan apa yang bisa mereka peroleh di tempat lain. Karena pemegang saham adalah penuntut residual (mereka dibayar hanya setelah semua pemangku kepentingan lainnya dibayar) dari aset perusahaan, wajar jika nilainya dimaksimalkan sementara nilai pemangku kepentingan lainnya hanya dioptimalkan.

Karena itu, penting bagi manajer untuk menghubungkan setiap keputusan dengan ukuran nilai pemegang saham. Pada prinsipnya ini mungkin tampak mudah dan hal yang benar untuk dilakukan, tetapi manajer menghadapi masalah ketika menerapkan ide sentral ini. Masalah pertama dan terpenting adalah bahwa manajer sering tidak yakin apa ukuran nilai pemegang saham yang tepat untuk keputusan tertentu yang ada. Bahkan untuk perusahaan publik dengan harga saham yang dapat diamati, harga saham biasanya tidak dapat digunakan secara langsung untuk pengambilan keputusan. Hal ini dapat terjadi karena harga saham adalah hasil dari keputusan kita dan ekspektasi pasar mengenai prospek perusahaan. Ini berarti bahwa manajer memerlukan langkah-langkah internal yang berkorelasi dengan nilai pemegang saham untuk membantu dalam proses pengambilan keputusan. Masalah sebenarnya bukanlah kurangnya langkah-langkah seperti itu, tetapi kejenuhan dari mereka. Manajer sering disajikan dengan langkah-langkah yang tampaknya terkait dengan nilai pemegang saham, seperti laba bersih atau laba per saham. Penting untuk mengetahui langkah-langkah mana yang paling terkait dengan nilai pemegang saham. Oleh karena itu, manajemen harus mampu menetapkan dan menautkan setiap keputusan dengan nilai pemegang saham melalui penggunaan ukuran yang berbentuk metrik (ukuran kuantitatif).

Peran keuangan dalam pengambilan keputusan perusahaan dan interaksinya dengan strategi perusahaan adalah mutlak. Manajer perusahaan dapat memilih strategi penciptaan nilai dari serangkaian pilihan yang tersedia. Strategi-strategi ini mungkin melibatkan keputusan operasional (di mana perusahaan mengalokasikan sumber dayanya, bisnis mana yang kiranya dapat dimasuki dengan investasi baru, dan sejenisnya) dan keputusan pendanaan (bagaimana komposisi struktur modal perusahaan, risiko apa yang perlu dikelola dan bagaimana pengelolaannya, dan seterusnya).

Peran keuangan dalam keputusan operasional terutama adalah pada penilaian dan pemantauan. Keuangan membantu manajer mengevaluasi alternatif operasional yang tersedia bagi mereka dan membantu mereka memantau keputusan yang diterapkan. Pemantauan seperti itu sangat penting

untuk evolusi strategi perusahaan, yaitu membantu manajemen mengubah atau menyesuaikan strateginya berdasarkan hasil dari strategi sebelumnya. Hasil keputusan operasi yang dipikirkan secara matang dan dipantau secara cermat adalah bagaimana menciptakan arus kas yang lebih tinggi di masa depan yang diharapkan bagi perusahaan. Selain dampaknya terhadap arus kas masa depan yang diharapkan, keputusan operasional sering kali dapat berdampak pada keputusan pendanaan. Sebagai contoh, jika sebuah perusahaan energi dengan pembangkit memutuskan untuk lebih fokus pada perdagangan energi dan lebih sedikit pada pembangkit, basis aset berwujudnya akan habis dan demikian pula kapasitas pinjamannya. Perusahaan seperti itu perlu berinvestasi lebih banyak dalam teknik manajemen risiko dan membayar lebih sedikit laba kepada pemegang saham berupa dividen.

Peran keuangan jelas lebih besar dalam keputusan pendanaan. Keuangan memainkan peran utama dalam merumuskan strategi pembiayaan, mengevaluasi alternatif, dan memantau hasilnya. Tujuan dari strategi pendanaan adalah untuk meningkatkan modal dengan biaya terendah, yang pada gilirannya meningkatkan nilai pemegang saham. Pada pandangan pertama, mungkin tampak bahwa keputusan ini adalah bidang dari direktur keuangan (chief executive officer = CFO) dan yang lainnya tidak perlu terlibat di dalamnya. Namun demikian, sama seperti keputusan operasi yang memiliki dampak pada kebijakan pembiayaan, keputusan keuangan juga dapat memengaruhi strategi operasi. Sebagai contoh, sebuah perusahaan yang keputusan pendanaannya menyebabkan terlalu banyak utang mungkin tidak memiliki fleksibilitas keuangan untuk meningkatkan modal dengan cukup cepat untuk pertumbuhan yang dibutuhkan atau dengan catatan positif, perusahaan yang kebijakan finansialnya mencakup manajemen risiko yang baik mungkin dapat menciptakan keunggulan kompetitif bagi dirinya sendiri dengan menawarkan produk yang juga membatasi risiko pelanggan. Oleh karena itu, seorang manajer dengan pemahaman yang jelas tentang kebijakan keuangan dapat memanfaatkannya untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham. Peran keuangan dalam evaluasi kinerja identik dengan perannya dalam keputusan operasional, yaitu penilaian dan pemantauan.

Seperti disebutkan sebelumnya, manajer memiliki dua alasan untuk mengevaluasi kinerja unit bisnis secara berkala. Alasan pertama adalah untuk memastikan bahwa keputusan sebelumnya telah menghasilkan hasil yang diprediksi dan, jika tidak, untuk memutuskan modifikasi yang diperlukan,

yaitu berinvestasi lebih banyak, misalnya dalam proyek-proyek yang kinerjanya lebih baik dan lebih sedikit pada proyek yang kinerjanya kurang baik. Alasan kedua adalah untuk memberikan insentif yang sesuai kepada manajer berdasarkan kinerja unit mereka. Namun demikian, sangat penting bahwa ukuran metrik yang digunakan untuk mengukur kinerja sesuai dengan nilai pemegang saham. Jika ukuran metrik dievaluasi dan nilai pemegang saham berbeda maka tidak peduli apa pun yang harus dilakukan untuk mengontrol proses pembuatan keputusan. Penciptaan nilai pemegang saham tidak akan mungkin terjadi karena manajer akan memaksimalkan ukuran metrik mereka sendiri daripada nilai pemegang saham.

Pengambilan keputusan keuangan strategis terdiri atas dua bagian, yaitu keputusan keuangan perusahaan dan manajemen keuangan strategis. Manajemen keuangan strategis dapat berkaitan dengan penilaian proyek atau merger dan akuisisi, divestasi dan restrukturisasi perusahaan. Pengambilan keputusan keuangan perusahaan dapat berkaitan dengan keuangan wirausaha (ekuitas swasta, modal ventura, kesulitan keuangan) atau masalah keagenan, tata kelola, analisis keuangan, dan kompensasi pimpinan puncak perusahaan (chief executive officers = CEO). Manajemen harus memahami dengan baik dua hal tadi. Misalnya, jika perusahaan membutuhkan dana untuk investasi, maka manajer keuangan strategis harus dikedepankan.

Untuk membesarkan diri, biasanya baru dapat terwujud melalui investasi, perusahaan selalu membutuhkan modal atau dana. Modal investasi adalah pijakan untuk penciptaan kekayaan atau kemakmuran. Pada masa ketidakpastian ekonomi, investor ingin memaksimalkan kekayaan mereka dengan memilih investasi yang optimal dan peluang keuangan yang akan memberikan mereka hasil yang diharapkan maksimum pada risiko tertentu. Karena manajemen bertanggung jawab kepada investor (pemegang saham dan pemegang saham potensial), tujuan dari setiap tindakan berkaitan dengan manajemen keuangan perusahaan adalah harus selalu menerapkan keputusan investasi dan pembiayaan yang memenuhi hasrat pemegang saham dengan menempatkan mereka semua dalam posisi keuangan yang sama dan optimal. Kepuasan dan kepentingan pemegang saham harus dapat dirasakan sebagai sarana untuk suatu tujuan, yaitu maksimalisasi dari kekayaan pemegang saham. Karena modal adalah faktor pembatas, masalah yang akan dihadapi oleh manajemen adalah bagaimana mereka mampu melakukan alokasi secara strategis atas dana yang terbatas dari sekian banyak alternatif penggunaan yang berujung pada

keyakinan bahwa perusahaan memiliki satu kemampuan untuk mempertahankan atau meningkatkan pendapatan investor melalui suatu pencarian terus-menerus peluang investasi yang menghasilkan dana atas bisnis mereka dan lebih menguntungkan bagi investor.

Strategi mungkin akan didefinisikan sebagai satu arah jangka panjang dan ruang lingkup dari suatu perusahaan untuk mencapai keunggulan kompetitif melalui konfigurasi dari sumber daya dalam suatu lingkungan yang berubah untuk pemenuhan dari aspirasi dan harapan para pemangku kepentingan. Dalam dunia yang ideal, manajemen harus bertanggung jawab kepada investor. Investor memaksimalkan kekayaan mereka dengan memilih investasi optimum dan peluang pendanaan serta menggunakan model keuangan yang akan memaksimalkan *return* harapan (expected return) dengan tingkat risiko tertentu. Investor harus mengoptimalkan konsep untung rugi risiko dan *return* (risk-return trade-off) dari suatu portofolio investasi yang nyaman dan yang mungkin menjadi berbeda untuk setiap individu.

Kita menyebutnya ini secara keseluruhan pendekatan manajemen keuangan strategis dan menentukan menjadi aplikasi untuk keputusan strategis dari teknik keuangan dalam rangka untuk membantu mencapai tujuan pembuat keputusan. Meskipun terkait dengan akuntansi, fokus dari manajemen keuangan strategis adalah berbeda. Manajemen keuangan strategis menggabungkan banyak aspek, yaitu berbasis masa lalu dengan berfokus pada aspek keuangan atau akuntansi dengan lebih dinamis, berbasis ke depan dengan fokus utama pada manajemen keuangan. Hal ini pada dasarnya tentang identifikasi dari kemungkinan strategi yang mampu untuk memaksimalkan nilai pasar perusahaan. Hal ini melibatkan alokasi dari sumber daya modal langka dan peluang bersaing serta mencakup implementasi dan monitoring dari strategi yang dipilih sehingga menjadi sebuah kesepakatan untuk mencapai tujuan.

Kono dan Barnes (2010) berpendapat bahwa manajemen strategi keuangan memungkinkan bisnis untuk menilai kebutuhan keuangannya dan sumber-sumber dukungan yang diperlukan untuk memenuhi tujuan dan memenuhi misi perusahaan, sementara juga merencanakan pertumbuhan berkelanjutan untuk memungkinkan stabilitas, kesuksesan dan kontinuitas. Selanjutnya kita juga dapat melihat bahwa manajemen keuangan strategis memainkan peran penting dalam isu-isu strategis perusahaan atau perusahaan mana pun. Misalnya, manajemen keuangan strategis harus memahami tren

ekonomi dan apa artinya bagi bisnis, bagi penerapan strategi, bagi pemimpin untuk menerapkan strategi dan manajemen perubahan, serta pengambilan keputusan alokasi sumber daya dan modal.

Manajemen strategis keuangan merupakan konsep yang sangat penting dalam membangun nilai perusahaan karena fakta bahwa keuangan memainkan peranan penting (kunci) dalam setiap unit operasional. Kunci untuk bisnis yang sukses adalah keunggulan efisiensi, efektivitas, dan profitabilitas dalam konsep keuangan. Oleh karena itu, ada kebutuhan yang sangat penting bagi perusahaan untuk menerapkan manajemen keuangan strategis untuk mencapai kesuksesan yang sah menurut hukum. Artinya, keberhasilan pengelolaan keuangan perusahaan tidak boleh bertentangan dengan masalah hukum. Semua keputusan dan pelaksanaan yang berkaitan dengan keuangan harus tunduk dan patuh pada peraturan-peraturan yang ada.

## **B. STRATEGI DI TINGKAT HIERARKI YANG BERBEDA**

Strategi di tingkat yang berbeda adalah hasil dari kebutuhan perencanaan yang berbeda. Ada tiga tingkat dari strategi, yaitu tingkat perusahaan, tingkat unit bisnis, dan tingkat fungsional atau departemen. Berikut ini diulas secara singkat ketiga jenis tingkatan strategi yang dimaksud.

### **1. Strategi Tingkat Perusahaan**

Strategi tingkat perusahaan dasarnya adalah berkaitan dengan pemilihan bisnis di mana sebuah perusahaan harus bersaing dan juga dengan pengembangan dan koordinasi dari portofolio bisnis. Ada tiga hal yang harus diperhatikan terkait dengan strategi di tingkat perusahaan, yaitu aspek kesesuaian di mana manajemen harus mampu menjawab pertanyaan apakah strategi itu akan berhasil untuk pencapaian tujuan bersama perusahaan. Berikutnya adalah terkait dengan peluang. Dalam hal ini manajemen harus mampu menentukan jenis dan jumlah sumber daya yang diperlukan untuk merumuskan dan mengimplementasikan strategi. Terakhir adalah daya terima. Dalam hal ini manajemen harus mampu menaikkan kepuasan pemangku kepentingan dan kepuasan tersebut dapat saja bersifat finansial dan nonfinansial.

## 2. Strategi Tingkat Unit Bisnis

Strategi tingkat unit bisnis mungkin menjadi salah satu keuntungan terpusat yang dapat direncanakan secara independen bagi unit bisnis lainnya dari perusahaan. Pada satu tingkat unit bisnis, isu strategis sekitar koordinasi praktis dari operasi unit dan mengembangkan serta mempertahankan suatu keunggulan kompetitif bagi produk dan jasa yang dihasilkan.

## 3. Strategi Tingkat Fungsional

Tingkat fungsional adalah tingkat dari operasi divisi dan departemen. Isu strategis di tingkat ini terkait dengan proses fungsional bisnis dan rantai nilai. Strategi tingkat fungsional dapat muncul dalam konteks penelitian dan pengembangan (R&D), operasi, pabrikasi, pemasaran, keuangan, dan sumber daya manusia dan melibatkan pengembangan dan koordinasi dari sumber mana strategi tingkat unit bisnis dapat secara efektif dan efisien dijalankan. Unit fungsional dari sebuah perusahaan yang terlibat di tingkat strategi yang lebih tinggi dengan memberikan masukan ke dalam tingkat unit bisnis dan strategi tingkat perusahaan, seperti menyediakan informasi umpan balik pelanggan atau pada sumber daya dan kemampuan strategi tingkat yang lebih tinggi dapat didasarkan. Setelah strategi tingkat yang lebih tinggi dikembangkan, unit-unit fungsional menerjemahkannya ke dalam rencana tindakan yang berbeda yang harus dicapai oleh setiap departemen atau divisi agar strategi tersebut berhasil.

Di antara kegiatan fungsional yang berbeda, yaitu produksi, pemasaran, keuangan, sumber daya manusia dan penelitian dan pengembangan, keuangan dianggap penting selama interaksi perencanaan dari atas ke bawah dan dari bawah ke atas. Strategi perusahaan berkaitan dengan penyebaran sumber daya dan strategi keuangan terutama berkaitan dengan mobilisasi dan pemanfaatan dana yang efektif, sumber daya paling penting yang disukai perusahaan bisnis di bawah komandonya. Sebenarnya, sumber daya lain dapat dengan mudah dimobilisasi jika perusahaan memiliki basis moneter yang memadai. Untuk masuk ke interaksi detail antara strategi keuangan dan strategi perusahaan dan perencanaan keuangan dan perencanaan perusahaan, kita harus melakukannya dengan membahas perencanaan keuangan.

Perencanaan keuangan adalah tulang punggung perencanaan bisnis dan perencanaan perusahaan. Hal ini akan membantu dalam menentukan area

operasi yang layak untuk semua jenis kegiatan dan dengan demikian mendefinisikan kerangka kerja perencanaan keseluruhan. Perencanaan keuangan adalah pendekatan sistematis di mana perencana keuangan membantu penggunaannya untuk memaksimalkan sumber daya keuangan yang ada dengan memanfaatkan alat keuangan untuk mencapai tujuan keuangannya.

Ada tiga komponen utama perencanaan keuangan, yaitu sumber daya keuangan (*financial resources*), alat keuangan (*financial tools*), dan tujuan keuangan (*financial goals*). Fabozzi dan Drake (2009) menegaskan bahwa perencanaan keuangan terdiri atas rencana investasi dan pendanaan perusahaan (*company's investment and financing*). Setelah mengetahui rencana investasi perusahaan, manajemen perlu mencari tahu kapan dana dibutuhkan dan dari mana mereka akan datang. Hal ini dicapai dengan mengembangkan anggaran yang pada dasarnya adalah rencana investasi dan pendanaan perusahaan yang dinyatakan dalam dolar. Anggaran dapat mewakili detail seperti apa yang harus dilakukan dengan uang tunai yang melebihi kebutuhan setiap hari atau dapat mencerminkan pernyataan luas tentang strategi bisnis perusahaan selama dekade berikutnya. Manajer harus menggunakan langkah-langkah taktis untuk mampu menjalankan rencana keuangan dengan baik agar tujuan perusahaan dapat dicapai.

Hasil dari perencanaan keuangan adalah terbentuknya tujuan keuangan, pengambilan keputusan keuangan, dan langkah-langkah keuangan untuk evaluasi dari kinerja perusahaan. Tujuan keuangan untuk memutuskan periode awal sehingga keputusan berikutnya dapat diambil secara tepat. Tujuan harus konsisten dengan misi perusahaan. Pengambilan keputusan keuangan membantu dalam menganalisis dengan masalah keuangan yang sedang dihadapi perusahaan dan sesuai dalam menentukan arah dari tindakan yang akan diambil. Ukuran-ukuran keuangan, seperti analisis rasio, analisis dari kas aliran digunakan untuk mengevaluasi kinerja dari perusahaan. Seleksi dari langkah-langkah ini tergantung pada tujuan perusahaan.

### **C. KEBIJAKAN KEUANGAN DAN STRATEGI MANAJEMEN**

Manajemen strategi dan kebijakan keuangan akan dapat dipahami dengan jelas jika kita memahami fakta bahwa titik awal dari suatu perusahaan adalah uang dan titik akhir dari perusahaan juga adalah uang. Tidak ada perusahaan dapat menjalankan sebuah bisnis dan mempromosikan

sebuah perluasan proyek baru tanpa sebuah keuangan yang sesuai dan dimobilisasi secara internal.

Sumber dari keuangan dan struktur modal adalah dimensi yang paling penting dari rencana strategis. Kebutuhan mobilisasi dana untuk mendukung kegiatan ekspansi dari perusahaan adalah sangat penting. Perolehan dana mungkin berasal dari modal pemilik dan/atau modal pinjaman. Sebuah perusahaan dapat menerbitkan saham ekuitas dan/atau saham preferen untuk memobilisasi modal kepemilikan dan surat utang untuk meningkatkan modal yang dipinjam. Dana masyarakat juga dapat menjadi sumber utama keuangan jangka pendek dan menengah. Perusahaan mungkin menawarkan tingkat bunga lebih tinggi dari perbankan lembaga untuk menarik investor dan meningkatkan dana cerukan, kredit tunai, potongan tagihan, pinjaman bank dan kredit perdagangan dari jangka sumber pendek keuangan lain.

Seiring dengan mobilisasi dana, pembuat kebijakan harus memutuskan di dalam struktur modal untuk menunjukkan campuran atau kombinasi yang diinginkan antara ekuitas dan utang. Ada beberapa norma untuk rasio ekuitas utang yang perlu harus diikuti untuk meminimalkan risiko dari kredit yang berlebihan. Misalnya, perusahaan sektor publik, normanya adalah rasio 1:1 dan untuk perusahaan-perusahaan sektor swasta normanya adalah rasio 2: 1. Namun bentuk ideal rasio ini bervariasi dari industri ke industri. Rasio tersebut juga tergantung pada model perencanaan perusahaan. Untuk industri padat modal, proporsi dari utang atas ekuitas akan jauh lebih tinggi. Hal yang serupa terjadi pada proyek biaya tinggi di sektor-sektor prioritas.

Dimensi penting lain dari manajemen strategis dan kebijakan keuangan adalah keputusan investasi dan alokasi dana. Perencana harus meringkai kebijakan untuk mengatur investasi di aset tetap dan untuk menahan dari aset saat ini. Proposal investasi didiskusikan oleh unit bisnis yang berbeda mungkin akan dibagi menjadi tiga kelompok. Salah satu jenis dari usulan akan menjadi penambahan baru produk bagi perusahaan. Tipe lain dari usulan misalnya adalah menaikkan tingkat dari operasi dari suatu produk yang sudah ada baik melalui peningkatan dalam kapasitas di dalam pabrik atau pengaturan dari pabrik lain untuk memenuhi kebutuhan kapasitas tambahan. Terakhir adalah untuk biaya pengurangan dan pemanfaatan yang efisien dari sumber daya melalui sebuah pendekatan baru dan/atau pemantauan terstruktur dari kegiatan berbeda.

Kebijakan dividen adalah bagian lain untuk membuat keputusan kebijakan keuangan yang dapat memengaruhi kinerja strategis perusahaan.



Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan sejauh laba yang akan dibagikan sebagai dividen dan tingkat laba akan ditahan untuk skema ekspansi masa depan perusahaan. Dari sudut pandang pendanaan jangka panjang dari pertumbuhan bisnis, dividen dapat dianggap sebagai bagian dari keseluruhan pendapatan yang tidak dapat dimanfaatkan oleh perusahaan secara menguntungkan. Stabilitas dari pembayaran dividen adalah pertimbangan diinginkan yang dapat memiliki dampak positif terhadap harga saham. Kebijakan alternatif dari membayar suatu persentase konstan dari laba bersih mungkin menjadi lebih baik dari sudut pandang fleksibilitas dan kemampuan perusahaan. Hal ini memberi sebuah pesan adanya risiko yang lebih rendah bagi investor. Namun beberapa perusahaan lain mengikuti sebuah alternatif yang berbeda. Mereka membayar dividen minimum per saham dan dividen tambahan apabila penghasilan yang lebih tinggi dari laba normal. Dalam praktik yang sebenarnya, peluang investasi dan kebutuhan keuangan dari perusahaan dan preferensi pemegang saham atas dividen terhadap *capital gain* yang dihasilkan disaham akan dibawa ke pertimbangan atas kebijakan dividen yang tepat. Alternatif seperti dividen tunai atau dividen saham juga harus dianalisis saat menentukan kebijakan dividen ideal yang mendukung strategi perusahaan.

Dengan demikian, kebijakan keuangan dari perusahaan tidak dapat diisolasi dari kebijakan fungsional lainnya. Hal ini memiliki daya tarik lebih luas dan lebih dekat dengan hubungan kinerja perusahaan secara keseluruhan dan arah pertumbuhan. Kebijakan berhubungan dengan kesadaran eksternal terutama kesadaran investor sehubungan dengan kinerja internal perusahaan. Preferensi hasil dan patronase perusahaan tergantung secara signifikan pada kerangka kebijakan keuangan. Oleh karena itu, perhatian perencana perusahaan harus dapat menarik dan mbingkai kebijakan keuangan tidak hanya pada tahap berikutnya, tetapi selama tahap perencanaan perusahaan itu sendiri. Sifat dari saling ketergantungan adalah faktor penting untuk dipelajari dan dimodelkan dengan menggunakan pendekatan analitis mendalam. Ini semua adalah tugas yang sangat sulit dibandingkan karena strategi perusahaan adalah penyebab dan kebijakan keuangan adalah efek serta terkadang kebijakan keuangan adalah penyebab dan strategi perusahaan adalah akibat yang ditimbulkannya.

#### **D. MENYEIMBANGKAN TUJUAN KEUANGAN DENGAN PERTUMBUHAN YANG BERKELANJUTAN**

Konsep dari pertumbuhan yang berkelanjutan dapat membantu untuk merencanakan pertumbuhan perusahaan yang sehat. Kekuatan konsep manajer untuk mempertimbangkan konsekuensi keuangan dari meningkatnya penjualan dan untuk menetapkan tujuan pertumbuhan penjualan yang konsisten dengan kebijakan operasi dan keuangan perusahaan. Sering kali, sebuah konflik dapat timbul jika tujuan pertumbuhan tidak konsisten dengan nilai dari pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan. Pertanyaan mengenai distribusi yang tepat dari sumber daya mungkin mengambil suatu bentuk yang sulit jika kita mengambil pertimbangan yang menguntungkan satu pemangku kepentingan, tetapi kurang menguntungkan bagi pemangku kepentingan lain. Misalnya, pada industri bahan bakar di mana sumber daya yang terbatas dalam kuantitas dan keadilan penggunaan sumber daya yang dibutuhkan untuk memenuhi kebutuhan pelanggan masa depan bersama dengan kebutuhan pelanggan sekarang. Satu hal mungkin diarahkan untuk menghemat bahan bakar, di sisi lain kampanye lain menyimpang dari pendekatan yang biasa dan dari strategi pertumbuhan penjualan dan menyarankan adanya konservasi bahan bakar karena adanya harapan penggunaan bagi generasi mendatang. Ini adalah contoh dari strategi pertumbuhan stabil yang diadopsi oleh industri minyak sebagai suatu keseluruhan di bawah keterbatasan sumber daya dan tujuan jangka panjang. Strategi pertumbuhan tambahan, strategi laba dan strategi jeda adalah varian lain dari strategi pertumbuhan stabil.

Pertumbuhan berkelanjutan penting untuk pengembangan tujuan jangka panjang perusahaan. Pertumbuhan yang terlalu cepat atau terlalu lambat akan bertentangan dengan pertumbuhan dan perkembangan usaha sehingga keuangan harus memainkan peran penting dalam pengembangan usaha, mengadopsi inisiatif kebijakan keuangan yang sesuai untuk memastikan kecepatan pertumbuhan usaha mendekati rasio pertumbuhan berkelanjutan dan memiliki pembangunan sehat berkelanjutan.

Tingkat pertumbuhan berkelanjutan adalah bagaimana memaksimalkan tingkat pertumbuhan penjualan, mengingat profitabilitas perusahaan, pemanfaatan aset, dan rasio pembayaran dividen dan rasio utang (leverage keuangan) yang diinginkan. Tingkat pertumbuhan berkelanjutan adalah ukuran dari seberapa banyak suatu perusahaan dapat tumbuh tanpa

meminjam lebih banyak uang. Setelah melewati tingkat ini, perusahaan harus meminjam dana dari sumber lain untuk memfasilitasi dan mendukung target pertumbuhan. Variabel-variabel yang biasanya diperhatikan adalah margin laba bersih (net profit margin) baik pada usaha baru maupun usaha yang sudah ada, rasio perputaran aset (rasio penjualan atas total aset), rasio laba atas ekuitas (modal), dan juga rasio laba ditahan (retention rate ratio).

Model pertumbuhan berkelanjutan berasumsi bahwa bisnis selalu berorientasi pada upaya untuk mempertahankan suatu target modal struktur tanpa mengeluarkan ekuitas baru, mempertahankan suatu target rasio pembayaran dividen, dan meningkatkan penjualan jika kondisi pasar memungkinkan. Mengingat aset relatif tetap dan sumber pendanaan baru perusahaan adalah saldo laba, penjualan, dan aset tidak dapat tumbuh lebih cepat dari saldo laba ditambah tambahan utang yang didukung oleh saldo laba. Tingkat pertumbuhan berkelanjutan adalah konsisten dengan bukti bahwa kebanyakan perusahaan enggan untuk mengeluarkan ekuitas baru. Jika, bagaimanapun, perusahaan bersedia untuk mengeluarkan ekuitas tambahan maka pada prinsipnya tidak ada kendala keuangan atas laju pertumbuhan perusahaan.

Ekonom dan peneliti bisnis berpendapat bahwa mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan adalah tidak mungkin tanpa mengindahkan pada dua pilar kembar, yaitu strategi pertumbuhan dan kemampuan pertumbuhan. Perusahaan yang memperhatikan satu aspek saja akan mudah gagal dalam upaya mereka untuk membangun praktik pertumbuhan berkelanjutan (meskipun keuntungan jangka pendek mungkin akan terwujud). Jika perusahaan memiliki sebuah strategi pertumbuhan yang sangat baik, namun belum menempatkan infrastruktur yang diperlukan di tempat untuk melaksanakan strategi tersebut maka pertumbuhan jangka panjang adalah tidak mungkin.

Model pertumbuhan berkelanjutan sangat membantu dalam situasi di mana peminjam meminta tambahan pembiayaan. Tambahan pinjaman diharapkan dapat menciptakan sebuah situasi yang berpotensi berisiko karena terlalu banyak utang dan terlalu sedikit ekuitas. Ekuitas tambahan harus dapat mengangkat atau mengurangi tingkat ekspansi ke tingkat yang dapat dilakukan secara berkelanjutan tanpa adanya peningkatan dalam *leverage* keuangan.

Perusahaan dewasa sering kali memiliki tingkat pertumbuhan aktual yang kurang dari tingkat pertumbuhan berkelanjutan. Dalam kasus ini,

tujuan utama manajemen adalah menemukan penggunaan produktif atas arus kas yang ada sesuai dengan kebutuhan mereka. Pilihan yang tersedia untuk pemilik bisnis dan eksekutif seperti kasus di atas adalah kembali kepada uang pemegang saham, yaitu melalui peningkatan dividen atau pembelian kembali saham biasa, mengurangi beban utang perusahaan, atau meningkatkan kepemilikan dari aset likuid produktif. Tindakan menurunkan tingkat pertumbuhan yang berkelanjutan atau perusahaan-perusahaan tersebut dapat mencoba untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan mereka yang sebenarnya melalui akuisisi atas perusahaan yang berkembang pesat.

Pertumbuhan dapat berasal dari dua sumber, yaitu peningkatan volume dan inflasi. Peningkatan inflasi harus dapat diimbangi dengan pertumbuhan nyata. Inflasi meningkatkan jumlah pembiayaan eksternal yang diperlukan dan meningkatkan rasio utang terhadap ekuitas ketika rasio ini diukur dengan dasar masa lalu. Jadi, jika kreditur memerlukan suatu biaya historis rasio utang atas ekuitas (debt to equity) perusahaan tetap konstan maka inflasi menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan.

## **E. BUKTI EMPIRIS**

Bagian ini menyajikan tiga bukti empiris yang berkaitan dengan penelitian tentang dampak pilihan strategi terhadap kinerja perusahaan. Penelitian pertama dilakukan dengan menggunakan data dari pasar modal Amerika Serikat. Penelitian kedua menggunakan data perusahaan industri di Amerika Serikat. Penelitian ketiga menggunakan data perusahaan yang tercatat di Bursa Saham Inggris.

Pandya dan Rao (1998) berpendapat bahwa dalam setiap kegiatan ekonomi ada biaya dan manfaat yang terkait dengan diversifikasi dan pada akhirnya, kinerja perusahaan harus bergantung pada bagaimana manajer mencapai keseimbangan antara biaya dan manfaat dalam setiap kasus nyata. Selain itu, manfaat dan biaya ini mungkin tidak akan sama pada manajer dan investor. Peneliti manajemen berpendapat bahwa diversifikasi memperpanjang umur perusahaan. Para peneliti di bidang keuangan berpendapat bahwa diversifikasi menguntungkan manajer karena diversifikasi membeli jaminan dan pemegang saham biasanya menanggung semua biaya jaminan tersebut. Diversifikasi dapat meningkatkan kapasitas utang, mengurangi kemungkinan kebangkrutan dengan masuk ke produk atau pasar baru, dan meningkatkan penyebaran aset dan profitabilitas.

Keterampilan yang dikembangkan dalam satu bisnis yang dialihkan ke bisnis lain dapat meningkatkan produktivitas tenaga kerja dan modal. Perusahaan yang terdiversifikasi dapat mentransfer dana dari unit surplus tunai ke unit defisit tunai tanpa harus mengeluarkan pajak atau biaya transaksi. Perusahaan-perusahaan yang terdiversifikasi mengumpulkan risiko yang tidak sistematis dan mengurangi variabilitas arus kas operasi dan menikmati keuntungan komparatif dalam perekrutan karena karyawan kunci mungkin memiliki rasa aman yang lebih besar.

Pandya dan Rao (1998) berusaha untuk memverifikasi apakah diversifikasi tingkat perusahaan berdampak terhadap kinerja. Mereka menggunakan data yang diekstraksi dari database Compustat dari tahun 1981 hingga 1990. Mereka mengklasifikasikan 2.188 perusahaan dalam tiga kelompok, yaitu Perusahaan Produk Tunggal, Perusahaan Diversifikasi Sedang, dan Perusahaan Sangat Diversifikasi. Klasifikasi ini didasarkan pada klasifikasi Rumelt (1974). Mereka menemukan bahwa rata-rata, perusahaan yang terdiversifikasi menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang tidak terdiversifikasi jika dilihat dari risiko dan *return*. *Return* dihitung berdasarkan *average return on assets* (AROA) dan risiko dihitung dari koefisien variasi *return*. Mereka juga menguji kekokohan hasil penelitian dengan melakukan klasifikasi perusahaan berdasarkan kelas kinerja. Hasil penelitian menunjukkan bahwa di antara kelas perusahaan berkinerja terbaik, perusahaan yang tidak terdiversifikasi memiliki *return* yang lebih tinggi, tetapi *return* tersebut disertai dengan varians yang tinggi. Sedangkan, perusahaan yang sangat beragam menunjukkan *return* yang lebih rendah, dan varians yang jauh lebih rendah. Hasil lebih lanjut menunjukkan bahwa perusahaan yang terdiversifikasi berkinerja lebih baik daripada perusahaan yang tidak terdiversifikasi pada dimensi risiko dan *return*, pada kelompok berkinerja rendah atau rata-rata. Artikel tersebut menyimpulkan bahwa perusahaan yang tidak terdiversifikasi secara dominan dapat berkinerja lebih baik daripada perusahaan yang sangat terdiversifikasi dalam hal *return*, tetapi risikonya akan jauh lebih besar. Jika manajer perusahaan tersebut memilih untuk diversifikasi maka *return* mereka akan menurun, tetapi risiko mereka akan berkurang secara proporsional lebih dari pengurangan dalam *return* mereka. Di perusahaan seperti itu, akan ada untung-rugi (*trade-off*) antara risiko dan *return*.

Karpavičius dan Yu (2017) berpendapat bahwa bagaimana suku bunga dan perubahan dalam rezim kebijakan moneter berdampak terhadap

keputusan pembiayaan perusahaan terbatas dan hasil penelitian yang ada beragam. Tantangan penelitian yang ada adalah bahwa suku bunga dan kondisi ekonomi makro saling terkait. Misalnya, suku bunga resmi yang ditetapkan oleh otoritas moneter cenderung lebih rendah selama resesi dan cenderung lebih tinggi selama periode nonresesi. Selanjutnya, penelitian empiris memberikan beberapa bukti bahwa kondisi ekonomi makro dan pasar secara signifikan memengaruhi hasil obligasi dan keputusan pembiayaan perusahaan. Mereka berpendapat bahwa teori keuangan tidak memberikan jawaban yang jelas tentang apakah harus ada hubungan negatif atau positif, atau tidak, antara suku bunga dan *leverage* perusahaan. Jika kita menemukan hubungan negatif yang signifikan antara suku bunga dan *leverage* perusahaan maka hal itu dapat berarti bahwa perilaku perusahaan dapat konsisten dengan beberapa teori, yaitu bahwa perusahaan dapat menentukan waktu pasar dan/atau bahwa perusahaan menargetkan tingkat hutang atau rasio *leverage*. Hubungan positif atau tidak signifikan akan menunjukkan bahwa perusahaan menargetkan rasio *leverage* dan tidak menentukan waktu pasar, secara umum (atau setidaknya, efek sebelumnya mendominasi kegiatan *market timing*).

Karpavičius dan Yu (2017) menganalisis apakah kebijakan pembiayaan atau pendanaan perusahaan dari perusahaan industri Amerika Serikat telah bergantung pada biaya pinjaman selama 40 tahun terakhir. Sampel mereka mencakup perusahaan industri selama periode 1975 hingga 2014. Untuk menganalisis bagaimana tingkat bunga berdampak terhadap *leverage* perusahaan, mereka memperkirakan model regresi variabel *dummy* kuadrat-terkecil (model efek tetap = fixed effect model) menggunakan level dan perbedaan pertama. Hasilnya menunjukkan bahwa dampaknya nol atau sedikit negatif. Bahkan dalam kasus terakhir, hasilnya tidak signifikan secara ekonomi. Secara keseluruhan, temuan mereka menunjukkan bahwa perusahaan tidak menyesuaikan struktur modal mereka berdasarkan suku bunga, kecuali ketika pelaku pasar mengharapkan bahwa pertumbuhan produk domestik bruto riil akan negatif. Menggunakan model keseimbangan parsial dinamis, mereka menunjukkan bahwa biaya penyesuaian *leverage* yang relatif tinggi mampu menjelaskan hubungan negatif yang lemah antara suku bunga dan *leverage* perusahaan. Hasil mereka juga konsisten dengan pandangan bahwa perusahaan menargetkan rasio utang terhadap aset daripada tingkat utang.

Florackis dan Sainani (2018) berpendapat bahwa peran direktur keuangan (chief financial officer = CFO) telah berkembang pesat dan telah

berkembang melampaui fungsi kontrol dan kepatuhan tradisional. Meskipun prioritas yang ada adalah bersaing, manajemen likuiditas umumnya ditempatkan di bagian atas agenda direktur keuangan. Berdasarkan survei global direktur keuangan dari 29 negara mengungkapkan bahwa tiga dari empat fungsi berperingkat tinggi yang menciptakan nilai perusahaan adalah kegiatan yang terkait dengan manajemen likuiditas perusahaan. Menyimpan uang tunai memberikan cara penting di mana perusahaan memastikan likuiditas, terutama selama periode tekanan keuangan dan akses terbatas ke kredit. Selain itu, literatur yang ada berfokus hampir secara eksklusif pada peran direktur utama (pimpinan puncak/chief executive officer = CEO) dan bagaimana mereka memengaruhi kas perusahaan dan kebijakan keuangan lainnya. Misalnya, penelitian telah difokuskan pada insentif kompensasi direktur utama, keahlian industri keuangan direktur utama, pengalaman bencana awal kehidupan direktur utama; optimisme direktur utama, modal sosial direktur utama.

Florackis dan Sainani (2018) memperluas penelitian sebelumnya dengan berfokus pada direktur keuangan yang telah menerima jauh lebih sedikit perhatian dalam literatur dan menjelaskan pertanyaan tentang bagaimana mereka penting bagi kebijakan keuangan perusahaan. Secara khusus, mereka terlebih dahulu menganalisis pengaruh direktur keuangan pada kebijakan memegang uang tunai. Untuk merekonsiliasi beberapa temuan mereka tentang kepemilikan tunai, mereka juga menguji sejauh mana direktur keuangan memfasilitasi akses ke keuangan eksternal, terutama selama periode krisis, serta efek direktur keuangan terhadap kebijakan keuangan dan investasi perusahaan lainnya. Mereka secara empiris menyelidiki pengaruh direktur keuangan pada keputusan kas perusahaan menggunakan sampel besar perusahaan Inggris selama periode 1998 hingga 2011. Mereka membangun indeks (indeks CFO) yang memungkinkan untuk membedakan antara direktur keuangan 'kuat' dan 'lemah' berdasarkan pada kemampuannya untuk memengaruhi hasil perusahaan. Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan direktur keuangan yang kuat memiliki uang tunai yang jauh lebih sedikit daripada perusahaan dengan direktur keuangan yang lemah, *ceteris paribus*. Efek direktur keuangan yang didokumentasikan dalam penelitian mereka melampaui efek yang disebabkan oleh pimpinan puncak (CEO) pada kepemilikan tunai. Temuan mereka memberikan bukti empiris langsung pertama bahwa perusahaan dengan pimpinan puncak yang kuat berada dalam posisi yang baik untuk menyimpan lebih sedikit uang

karena motif kehati-hatian yang relatif lemah dan kemampuan unggul untuk meningkatkan pembiayaan eksternal selama periode tekanan keuangan. Konsisten dengan penjelasan manajemen, hasil mereka juga menunjukkan bahwa pimpinan puncak memainkan peran dalam pemantauan di perusahaan dengan biaya keagenan yang lebih tinggi.

Penelitian Florackis dan Sainani (2018) menyajikan beberapa temuan penting. Analisis utama mereka menunjukkan hubungan negatif yang signifikan antara indeks CFO mereka dan kepemilikan tunai yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan pimpinan puncak yang kuat (misalnya, nilai tinggi indeks CFO) memiliki lebih sedikit uang tunai, *ceteris paribus*. Mereka memverifikasi kokohnya temuan ini melalui serangkaian tes. Mereka pertama-tama mengakui bahwa pengaruh pimpinan puncak pada keputusan memegang uang dapat dibatasi oleh pengaruh berlawanan dari pimpinan puncak, terutama di perusahaan-perusahaan di mana direktur keuangan lebih cenderung mempertahankan otoritas pengambilan keputusan atas kebijakan perusahaan dalam kendali mereka dan lebih sedikit mendelegasikan ke peringkat tinggi lainnya. Eksekutif, seperti pimpinan puncak. Mereka memberikan bukti sugestif bahwa efek pimpinan puncak yang terdokumentasi pada kepemilikan tunai melampaui efek yang disebabkan oleh direktur keuangan. Secara khusus, mereka menemukan bahwa efek pimpinan puncak tidak hanya dapat diamati di perusahaan-perusahaan di mana kebijakan ini cenderung didelegasikan kepada pimpinan puncak, tetapi yang penting juga di perusahaan-perusahaan di mana kebijakan keuangan lebih mungkin didorong oleh direktur keuangan.



## LATIHAN

---

Untuk memperdalam pemahaman Anda mengenai materi di atas, kerjakanlah latihan berupa Aktivitas Berbasis Artikel Jurnal berikut!

Silakan unduh artikel jurnal dari sumber berikut ini.

1. Mohammad Delkhosh dan Hamideh Mousavi. (2016). Strategic financial management review on the financial success of an organization, *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 7 (2) S2, pp. 30-34. Tautan artikel ini ada di laman berikut: <http://doi.org/10.5901/mjss.2016.v7n2s2p30>.



2. Jonas Puck dan Igor Filatotchev. (2018). Finance and the multinational company: Building bridges between finance and global strategy research. *Global Strategy Journal*, Vol. 2018;, pp.1-21. Tautan artikel ini ada di laman berikut: <https://doi.org/10.1002/gsj.1330>.
3. Hande Karadag. (2015). Financial management challenges in small and medium-sized enterprises: A strategic management approach. *Emerging Markets Journal*, 5 (1), pp. 25-39. Tautan artikel ini ada di laman berikut: <http://doi.org/10.5195/emaj.2015.67>.

### *Petunjuk Jawaban Latihan*

Selanjutnya, bacalah dan rangkumlah artikel-artikel tersebut dengan menyajikan dalam format ringkasan berbentuk tabel. Temukan ide untuk dijadikan sebagai pijakan dalam membuat proposal disertasi. Sajikan hasil telaah kita dalam format tabel dan lengkapi dengan artikel atau sumber referensi yang mendukung ide nada tersebut. Sumber referensi tidak boleh berasal dari blog atau laman nonakademik. Kirimlah hasil pekerjaan kita ke dosen pengampu disertai dengan rekaman video yang memuat hasil dari pekerjaan kita tersebut.



## RANGKUMAN

---

Efektivitas proses perencanaan strategis dan teknik perencanaan keuangan terkait pada akhirnya tergantung pada bagaimana hal itu memengaruhi perilaku manajer dalam membuat keputusan strategis. Perusahaan yang menggunakan teknik perencanaan canggih harusnya secara teoretis menikmati kinerja yang unggul.

Manajemen keuangan strategik adalah konsep yang sangat penting dalam membangun nilai perusahaan karena fakta bahwa keuangan memegang peranan penting dalam setiap unit operasional. Kunci untuk bisnis yang sukses adalah keunggulan efisiensi, efektivitas, dan profitabilitas dalam konsep keuangan. Oleh karena itu, setiap entitas bisnis memiliki kebutuhan yang sangat penting untuk menerapkan manajemen keuangan strategis untuk mencapai kesuksesan yang sah menurut hukum.

Tanggung jawab menerapkan strategi keuangan ada pada direktur keuangan (CFO). Namun demikian, strategi ini ditetapkan oleh manajemen senior. Tim manajemen tingkat menengah dan bawah biasanya tidak terlibat dalam pengambilan keputusan dan mungkin tidak

memahami strategi, dan dalam beberapa kasus tidak menyadari bahwa itu ada. Ini lebih jelas dengan perusahaan yang manajemen seniornya dihapus dari operasi sehari-hari, dan oleh karena itu membuat keputusan yang tidak selaras dengan arah perusahaan (Allio, 2005).

Ketika mengadopsi strategi keuangan untuk bisnis, keputusan harus dibuat untuk membawa bisnis ke arah tertentu untuk waktu sepuluh tahun atau lebih. Strategi membutuhkan uang. Suatu perusahaan mungkin memiliki strategi keuangan yang baik, tetapi mungkin mengalami kendala keuangan dan lainnya saat menerapkan strategi itu.



## TES FORMATIF 2

---

Kerjakan tes formatif berupa aktivitas berbasis video berikut

1. Unduhlah video dari laman berikut tentang strategi bisnis.  
<https://www.youtube.com/watch?v=43kZDnyDXOc>  
Video tersebut berisi penjelasan Profesor Richard Rumelt, dari Sekolah Manajemen Anderson University of California Los Angeles tentang strategi bisnis di mana dikatakan bahwa bisnis sejauh ini hanya fokus sumber daya pada tujuan bisnis.
2. Unduhlah video dari laman berikut tentang tugas utama dari seorang CFO:  
<https://www.youtube.com/watch?v=RQ4gLeROMeg>  
Rangkumlah video tersebut dalam bentuk narasi dan temukan apakah kita sudah memahami isi dari video tersebut. Apakah sebenarnya tujuan dari keuangan korporat?
- 3) Unduhlah video dari laman berikut tentang manajemen strategik.  
<https://www.youtube.com/watch?v=g-wf6A0ailA>

Rangkumlah video tersebut dalam bentuk narasi dan temukan apakah Anda sudah memahami isi dari video tersebut. Apakah sebenarnya yang dimaksud dengan manajemen strategik dan kaitkan dengan manajemen keuangan, tugas nomor 2.

Jika Anda telah menyelesaikan Tes Formatif 2, serta Tutor atau Dosen Anda telah menyetujui hasil pekerjaan Anda, **Bagus!** Anda dapat melanjutkan mempelajari Modul 2. Jika Tutor atau Dosen Anda belum menyetujuinya, Anda harus mengulangi materi Kegiatan Belajar 2, terutama bagian yang belum dikuasai.

## Kunci Jawaban Tes Formatif

### *Tes Formatif 1*

Diskusikan hasil pekerjaan Anda dengan pembimbing atau tutor Anda. Tidak ada jawaban salah atau benar. Hal yang terpenting adalah mahasiswa memahami hakekat manajemen keuangan strategik.

### *Tes Formatif 2*

Diskusikan hasil pekerjaan Anda dengan pembimbing atau tutor Anda. Tidak ada jawaban salah atau benar. Hal yang terpenting adalah mahasiswa memahami hakekat manajemen keuangan strategik.

## Daftar Pustaka

- Allio, M. K. (2005). A short, practical guide to implementing strategy. *Journal of Business Strategy*, 26(4): 12-21.
- Banerjee, S., & Homroy, S. (2017). Managerial incentives and strategic choices of firms with different ownership structures. *Journal of Corporate Finance*, 48(C): 314-330.
- Bender, R., & Ward, K. (2009). *Corporate financial strategy* (edisi ketiga). Amsterdam: Elsevier Butterworth-Heinemann.
- Fabozzi, F. J., & Drake, P. T. (2009). *Finance: Capital markets, financial management, and investment management*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc.
- Florackis, C., & Sainani, S. (2018). How do chief financial officers influence corporate cash policies? *Journal of Corporate Finance*, 52(C): 168-191.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman Publishing Inc.
- Freeman, R. E. (1994). The politics of stakeholder theory. *Business Ethics Quarterly*, 4(4): 409-421.
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2007). *Managing for stakeholders: Survival, reputation and success*. New Haven, CT: Yale University Press.
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B., & de Colle, S. (2010). *Stakeholder theory: The state of the art*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Friedman, A. L., & Miles, S. (2006). *Stakeholders: Theory and practice*. Oxford, UK: Oxford University Press.
- Friedman, E. (1962). *Strategic management: A stockholder approach*. Chicago: University of Chicago Press.

- Friedman, M. (1962). *Capitalism and freedom*. Chicago, USA: University of Chicago Press.
- Jensen, M. C. (1986). The agency costs of free cash flow: Corporate finance and takeovers. *American Economic Review*, 76(2): 323-329.
- Karger, D. W., & Malik, Z. A. (1975). Long range planning and organizational performance. *Long Range Planning*, 8(6): 60-64.
- Karpavičius, S., & Yu, F. (2017). The impact of interest rates on firms' financing policies. *Journal of Corporate Finance*, Elsevier, 45(C): 262-293.
- Kono, P. M., & Barnes, B. (2010). The role of finance in the strategic-planning and decision making process. *Graziadio Business Review*, 13(1): 1-7.
- Meggison, W. L., & Smart, S. B. (2009). *Introduction to corporate finance* (edisi kedua). Mason, Ohio: Thomson/South-Western.
- Mhlanga, R., & Sibanda, M. (2013). An investigation of corporate financial strategies used by banking institutions during the hyper-inflationary period in Zimbabwe. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 4(13): 609-616.
- Mokhtar, N. F. (2013). Choice of business aims and strategies by small business enterprises in developing countries. *International Journal of Business and Social Science*, 4(9): 247-255.
- 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.
- Pandya, A. M., & Rao, N. V. (1998). Diversification and firm performance: An empirical evaluation. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 11(2): 67-81.
- Phillips, R. S. (2003). *Stakeholder theory and organizational ethics*. San Francisco, USA: Berrett-Koehler Publishers, Inc.

- Rüegg-Stürm, J. (2005). *The new St. Gallen management model*. New York: Palgrave MacMillan.
- Ryan, B. (2007). *Corporate finance and valuation*. London: Thomson Learning.
- Silva, A. P., & Santos, C. M. (2012). Financial and strategic factors associated with the profitability and growth of SME in Portugal. *International Journal of Economics and Finance*, 4(3): 46-60.
- Thune, S. S., & House, R. J. (1970). Where long-range planning pays off-Findings of a survey of formal and informal planners. *Business Horizons*, 13(4): 81-87.