

Perkembangan Teori Manajemen Keuangan

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



PENDAHULUAN

Modul 1 memuat dua kegiatan belajar. Kegiatan Belajar pertama berkaitan dengan sejarah perkembangan teori dan penelitian manajemen keuangan. Adapun Kegiatan Belajar kedua membahas tentang tren penelitian keuangan terkini dan mendatang. Sebelum Anda melanjutkan mempelajari modul ini, ada baiknya saksikan video berikut.

<https://sl.ut.ac.id/rf8>

Bagaimana? Tentunya Anda sudah mendapatkan gambaran apa saja yang akan Anda pelajari pada Modul 1 ini. Jika masih belum mantab, silakan teruskan baca bagian berikut ini.

Pemahaman tentang sejarah perkembangan teori dan penelitian keuangan menjadi penting karena pemahaman tersebut akan dapat memberikan gambaran tentang apa-apa yang sudah dicapai dalam disiplin ilmu keuangan, dalam hal ini manajemen keuangan. Jika kita menyebut keuangan, atau manajemen keuangan, maka cakupan bahasan kita hanya terfokus pada manajemen keuangan perusahaan atau korporat (*corporate financial management*).

Modul ini juga menyajikan bahasan tentang isu-isu penelitian keuangan terkini dan tren penelitian di waktu mendatang. Pertama-tama, mahasiswa dipertemukan dengan sejarah singkat Manajemen Keuangan. Selanjutnya, topik tentang terobosan-terobosan penting yang muncul dalam bidang keuangan serta jenis-jenis penelitian keuangan diuraikan secara singkat. Mahasiswa juga akan belajar tentang isu-isu terbaru tentang penelitian manajemen keuangan.

Setelah membaca modul ini, mahasiswa diharapkan mampu menjelaskan perkembangan teori dan isu-isu penelitian terkini tentang manajemen keuangan. Secara khusus, mahasiswa diharapkan mampu untuk:

1. menjelaskan sejarah singkat perkembangan teori-teori keuangan;
2. menjelaskan terobosan penting penelitian keuangan;
3. menjelaskan jenis-jenis penelitian keuangan;
4. menjelaskan kerangka bangun manajemen keuangan;
5. menjelaskan sarana diseminasi hasil penelitian bidang manajemen keuangan;
6. menjelaskan tren atau isu-isu terkini penelitian manajemen keuangan;
7. menemukan topik penelitian awal sebagai dasar dalam menyelesaikan penelitian Program Doktor Ilmu Manajemen Konsentrasi Manajemen Keuangan.

KEGIATAN BELAJAR 1

Sejarah Singkat dan Perkembangan Penelitian Keuangan

A. PENGANTAR

Secara umum Kegiatan Belajar 1 menyajikan perkembangan teori-teori manajemen keuangan serta jenis-jenis penelitian manajemen keuangan. Teori-teori keuangan mulai muncul ke permukaan sejak diterbitkannya artikel yang ditulis oleh Markowitz (1952; 1959) yang mengupas tentang bagaimana investor dapat mengurangi risiko melalui seleksi portofolio (*portfolio selection*). Sejak itu, mulai muncul sejumlah pemikir-pemikir keuangan yang mengajukan sejumlah teori tentang fenomena yang ada dalam dunia praktik. Misalnya, Modigliani dan Miller (1959) mengajukan teori struktur modal, Miller dan Modigliani (1961) mengedepankan teori tentang kebijakan dividen, Tobin (1958) mengajukan teori pemisahan (*separation theorem*) yang berpijak dari teori portofolionya Markowitz, Sharpe (1964) mengajukan teori tentang penetapan harga aset modal (*capital asset pricing model* = CAPM), Fama (1970) yang mengajukan teori tentang efisiensi pasar modal (*efficient capital market*), Black dan Scholes (1973) yang mengajukan teori tentang penilaian harga opsi, yang kita kenal dengan sebutan *Black-Scholes Option Pricing Model* (BSOPM), atau Ross (1976) yang mengajukan *Arbitrage Pricing Theory* (APT).

Teori keuangan terus berkembang. Kita mengenal ada teori keagenan (*agency theory*) yang dipopulerkan oleh Jensen dan Meckling (1976), lalu ada Freeman (1984; 1998) yang mengajukan teori pemangku kepentingan (*stakeholders theory*). Selanjutnya kita mengenal analisis tentang nilai tambah ekonomi (*economic value added*) yang dipopulerkan oleh Stewart (1994) dan Stern *et al.* (1995). Selain itu, kita juga mengenal model penilaian perusahaan yang dipopulerkan oleh Kaplan dan Norton (1992), yaitu *balanced scorecard*.

Di samping sejumlah teori di atas, kita mengenal teori tentang tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Tata kelola perusahaan dibangun dari sejumlah teori, yaitu teori keagenan (*agency theory*), *stewardship theory*, *stakeholders theory*, *resource dependency theory*,

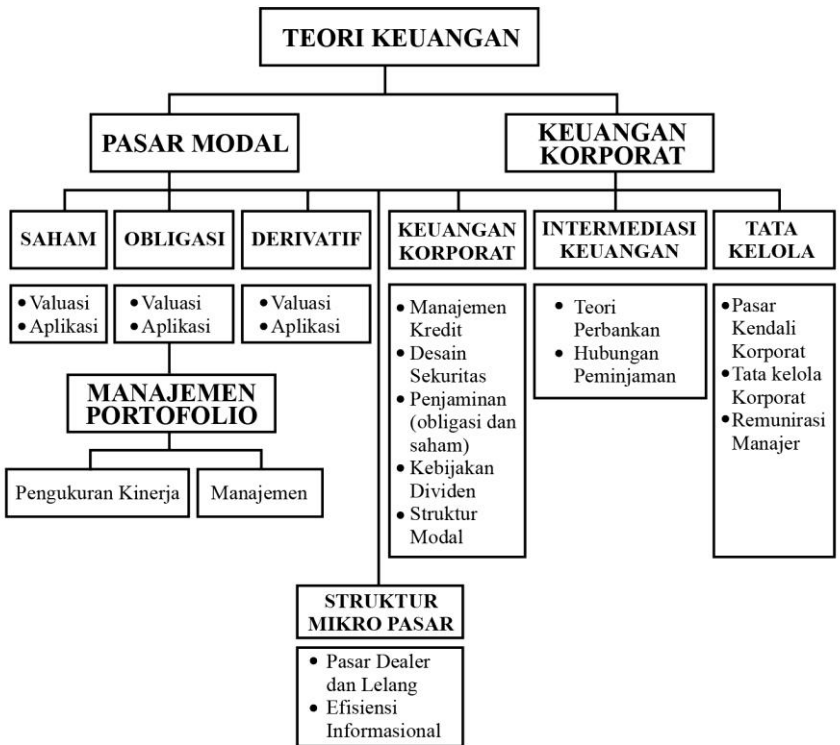
transaction cost theory, dan *political theory* (Abdullah dan Valentine, 2009). *Stewardship theory* diajukan oleh Advis *et al.* (1997). *Stakeholders theory* dikedepankan oleh Freeman (1984). *Resource dependency theory* disampaikan oleh Hillman *et al.* (2000). Adapun *transaction cost theory* diajukan oleh Cyert dan March (1963). Sedangkan Pound (1993) mengajukan *political theory* tentang tata kelola perusahaan.

Kegiatan Belajar 1 ini tidak secara khusus membahas teori-teori pembentuk tata kelola perusahaan. Pada kegiatan belajar ini disajikan sejumlah hal pokok sebagai pengantar atas buku ini yang mengungkap tentang teori-teori utama manajemen keuangan, perkembangan teori-teori tersebut, kerangka bangun keuangan, dan sarana diseminasi atas hasil-hasil penelitian manajemen keuangan. Selamat membaca!

B. SEJARAH SINGKAT PENELITIAN KEUANGAN

Apabila kita memperhatikan lebih seksama, maka teori keuangan sebenarnya dapat dibedakan menjadi dua kelompok besar, yaitu teori berbasis pasar modal (*capital markets*) dan teori berbasis keuangan perusahaan atau keuangan korporat (*corporate finance*). Dua kelompok besar ini dipecah menjadi tujuh bagian lagi, yaitu (1) saham, (2) obligasi, (3) derivatif, (4) struktur mikro pasar, (5) keuangan korporat, (6) intermediasi keuangan, dan (7) tata kelola korporat. Masing-masing bagian mencakup hal-hal lain yang di dalamnya dapat berupa satu bagian kecil yang membahas secara khusus aspek-aspek di dalam teori keuangan. Gambar 1.1 menjelaskan secara detail pembagian dari teori keuangan menurut Krahen (2000).

Tampak pada Gambar 1.1, keuangan korporat mencakup lima hal, yaitu manajemen kredit, desain sekuritas, penjaminan (utang dan modal/ekuitas), kebijakan dividen, dan struktur modal. Namun demikian, tidak berarti bahwa cakupan teori keuangan korporat tidak sesempit seperti yang ditunjukkan dalam Gambar 1.1. Secara khusus, teori keuangan korporat mencakup hampir semua hal yang ada di Gambar 1.1 tersebut. Hal ini dimungkinkan karena dalam cabang ilmu keuangan, satu dan lain hal tidak dapat dipisah-pisahkan secara eksplisit. Semua aspek saling terkait dan tidak dapat dipisah-pisahkan secara harfiah. Buku ini tidak dimaksudkan untuk membahas tentang pembagian teori keuangan menurut Gambar 1.1, melainkan mengungkap teori dan bukti empiris yang terkait dengan sejumlah aspek yang selama ini diketahui tidak dapat dipisahkan dari teori keuangan korporat secara umum.



Sumber: Krahen (2000:4)

Gambar 1.1
Cabang Teori Keuangan

Menurut teori keuangan konvensional, orientasi utama perusahaan secara rasional adalah untuk memaksimalkan kekayaan (*wealth maximizers*). Namun, ada banyak contoh di mana emosi dan psikologi memengaruhi keputusan kita dan hal ini menyebabkan kita untuk berperilaku dengan cara yang tidak terduga atau tidak rasional. Keuangan perilaku adalah bidang yang relatif baru yang bertujuan untuk menggabungkan teori psikologi perilaku dan teori kognitif dengan ekonomi konvensional dan mengarahkan untuk memberikan penjelasan mengapa orang membuat keputusan keuangan yang tidak rasional (*irrational*). Keuangan konvensional didasarkan pada teori-teori yang menggambarkan orang-orang untuk sebagian besar berperilaku

secara logis dan rasional. Orang-orang mulai mempertanyakan sudut pandang ini karena telah ada anomali, yang merupakan peristiwa keuangan konvensional dan sulit dijelaskan.

Dapat diamati bahwa pada era tahun 1950-an dan sebelumnya, literatur keuangan masih bersifat deskriptif, anekdot, dan mengedepankan aspek normatif (preskriptif), yaitu lebih banyak mengungkap hal-hal yang bersifat apa yang seharusnya. Pada tahun 1900, Louis Bachelier, seorang mahasiswa S-3 di Sorbonne University, Perancis, menulis disertasi tentang distribusi harga saham dan penilaian opsi. Bachelier menampilkan derivasi fungsi densitas probabilitas yang di kemudian hari dikenal sebagai proses Wiener dengan lonjakan (dikenal juga dengan sebutan *Brownian motion process with a drift*). Sedangkan model penilaian opsi yang diajukan memiliki banyak kemiripan dengan model harga opsi Black-Scholes (*Black-Scholes option pricing model*). Sayangnya, hasil penelitian Bachelier tidak mendapat perhatian sampai dengan awal tahun 1950-an manakala Leonard Savage dan Paul Samuelson menggunakannya sebagai bahan diskusi dan Sprenkle (1961) menulis disertasinya tentang penilaian opsi.

Bisa jadi, penulis pertama bidang keuangan yang secara tegas membahas tentang arti penting keuangan dan perusahaan adalah Fisher (1930). Fisher menulis tentang teorema pemisahan, yang dikenal dengan sebutan *Fisher Separation Theorem* yang menunjukkan bahwa keputusan investasi individual dapat dilakukan tanpa tergantung kepada pola konsumsi individu dalam rentang waktu tertentu. Cowles (1933) dan Working (1934) adalah dua orang ahli statistik yang mencoba meneliti tentang pergerakan harga saham dalam rentang waktu lama yang menunjukkan bahwa harga saham bergerak secara acak (*random movement*). Apa yang dilakukan oleh Cowles dan Working merupakan cerminan dari pengujian efisiensi pasar bentuk lemah, yang mulai dikenal di tahun 1970-an.

Pada perkembangannya, pendekatan-pendekatan yang digunakan dalam penelitian keuangan masih dirasakan belum banyak berubah sampai dengan tahun 1950-an. Markowitz (1952) menulis disertasi yang merupakan cikal bakal dari teori portofolio modern. Markowitz (1959) mengembangkan model diversifikasi aset dalam bentuk portofolio. Model yang dikembangkan oleh Markowitz secara teoretis mampu menjelaskan bagaimana investor dapat menyeleksi sekuritas yang tidak berkorelasi di dalam suatu portofolio sehingga mampu mengurangi risiko yang ada.

Tidak dapat disangkal kiranya bahwa apa yang ditulis oleh Markowitz (1952; 1959) telah menjadi ilham bagi sejumlah peneliti keuangan. Misalnya, Treynor (1962) menggunakan hasil temuan Markowitz untuk menilai sekuritas. Lintner (1956) dan Gordon (1959) menyajikan riset tentang kebijakan dividen perusahaan dan penilaian harga saham perusahaan. Temuan paling signifikan pada era itu adalah model penilaian harga saham oleh Gordon yang dikenal dengan sebutan Model Dividen Tumbuh Konstan (*the Constant Growth Dividend Model*)

Selanjutnya, dua penulis yang telah mendapatkan hadiah Nobel karena tulisannya, yaitu Modigliani dan Miller (1958; 1963) dan Miller dan Modigliani (1961) bisa jadi dianggap sebagai penulis keuangan modern dimana apa yang mereka kemukakan telah menjadi batu loncatan yang cukup signifikan dalam penelitian keuangan setelahnya. Modigliani dan Miller meneliti tentang kebijakan dividen dan struktur modal. Mereka berdua adalah peneliti pertama yang berhasil membuktikan berdasarkan hukum satu harga (*the Law of One Price*). Mereka mengajukan bukti secara teoretis bahwa kebijakan dividen dan struktur modal perusahaan di pasar yang sempurna tidak relevan (*dividend irrelevance proposition*).

Namun demikian, beberapa penelitian lain mengungkap fenomena berbeda. Misalnya, Arrow dan Debreu (1954) dan Debreu (1959) menerbitkan artikel tentang suatu model penilaian komoditas. Tobin (1958) menurunkan model sisi efisien (*efficient frontier*) dan garis pasar modal (*capital market line*) yang sebelumnya dikembangkan oleh Markowitz. Model yang diajukan oleh Tobin menunjukkan bahwa semua investor di pasar, tidak peduli apakah preferensi mereka terhadap risiko berbeda, akan memegang saham yang sama dalam proporsi yang sama selama mereka memiliki ekspektasi yang identik (sama) terkait dengan masa mendatang. Portofolio investor akan berbeda hanya dalam proporsi relatif dalam saham dan obligasi.

Apa yang dapat kita lihat adalah kontribusi ilmu keuangan terhadap perkembangan ilmu ekonomi tidak dapat diragukan lagi. Banyak peneliti keuangan yang memperoleh penghargaan tertinggi bidang ekonomi, yaitu sebagai penerima hadiah Nobel bidang Ekonomi. Sejak tahun 2007 sampai 2016, setidaknya ada tujuh ahli keuangan yang mendapatkan hadiah Nobel, baik secara bersama-sama maupun sendirian. Hal ini menyiratkan kepada kita betapa signifikan kontribusi ahli keuangan dalam perkembangan ekonomi dunia.

C. TEROBOSAN PENTING PENELITIAN KEUANGAN

Dapat kita amati bahwa sampai dengan tahun 1970, kerangka teori keuangan korporat adalah, di satu sisi, konsumsi pemisahan Fisher (*Fisher Separation consumption*), dan keputusan investasi yang mendukung sepenuhnya pemegang saham untuk keputusan memaksimalkan nilai, setidaknya dalam pasar modal sempurna, dan di sisi lain, proposisi ketidakrelevanan Miller dan Modigliani dan model penyesuaian terhadap pajaknya. Teori murni investasi perusahaan dilengkapi dengan tujuan praktis oleh model Miller dan Modigliani yang menawarkan pandangan baru terhadap tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh investor, walaupun, teknik-teknik ilmu pengetahuan manajemen, seperti analisis Montecarlo atau pohon keputusan (*decision tree*) ditujukan sebagai sarana keputusan praktis, tidak terlalu banyak usaha yang mengintegrasikan teknik-teknik tersebut ke dalam kerangka teori keuangan. Jadi, masih belum jelas, misalnya tingkat diskonto berapa yang akan digunakan dalam menghitung nilai sekarang yang diperoleh dari simulasi atau bagaimana penyebaran nilai sekarang yang diperoleh dari simulasi harus diartikan.

Para peneliti menyadari bahwa telah diyakini secara luas bahwa penilaian perusahaan atas proyek investasi tidak dapat dipisahkan dari penilaian atas sekuritas investor. Jantung utama dari penilaian sekuritas perusahaan adalah lemahnya kombinasi integrasi dari analisis diskonto aliran kas, sebagaimana ditunjukkan, misalnya, oleh model diskonto dividen (*dividend discounted model*) yang merupakan model multi-periode dan *capital assets pricing model* (CAPM), yang pada saat itu merupakan model periode tunggal. Pada tahap ini, model kemudahan abstraknya Arrow-Debreu menghasilkan pemahaman baru pada keuangan korporat di luar prinsip penambahan nilai yang digunakan untuk menyangkal anggapan umum bahwa merger konglomerasi menambah nilai dengan adanya diversifikasi perusahaan.

Para peneliti meyakini bahwa elegansi atas dunia neoklasik teorinya Miller dan Modigliani, teori pemisahan Fisher, dan model Arrow-Debreu merupakan suatu reaksi terhadap kelengkapan institusi pada era sebelum penelitian keuangan mulai mengemuka, sebagaimana dilakukan oleh Dewing (1920) dan para pengikut institusional yang sebenarnya merupakan upaya kembali ke dasar (*'back to basic'*). Maksudnya adalah suatu upaya untuk menekankan pada hal-hal penting sementara menempatkan kelengkapan

institusi pada catatan kaki. Tentu saja, perbedaan antara penting (*essential*) dan lengkap (*details*) atas suatu pandangan dan keputusan Miller dan Modigliani untuk memfokuskan pada penilaian terhadap sejumlah aliran kas bukannya pada efek dari metode pendanaan pada aliran kas adalah vital. Sementara proposisi ketidakrelevanan Miller dan Modigliani tidak dengan sendirinya bebas dari kritik sudah diketahui oleh kalangan akademisi. Kritik yang muncul atas proposisi ketidakrelevanannya Miller dan Modigliani tidak difokuskan pada asumsi kritis tentang aliran pendapatan yang harus dialokasikan.

Apa yang dapat kita amati adalah asumsi-asumsi yang digunakan dalam teori keuangan modern didasarkan kepada kontribusi yang dihasilkan di antaranya oleh Markowitz (1952), Kendall (1953), Modigliani dan Miller (1958), dan Sharpe (1964). Dasar-dasar dari teori keuangan modern berasal dari teori ekonomi neoklasik yang sudah menggunakan asumsi bahwa individual berperilaku rasional. Menurut Mramor dan Loncarski (2002), asumsi-asumsi yang dimaksud dapat diuraikan sebagai berikut.

1. Individual berperilaku secara rasional, yang mencakup hal-hal berikut.
 - a. individual mengambil keputusan keuangan untuk memaksimalkan kemakmurannya;
 - b. kemakmuran akan maksimal jika utilitas konsumsi yang ada juga maksimal;
 - c. utilitas konsumsi akan maksimal manakala konsumsi berada pada tingkat maksimal;
 - d. konsumsi berada pada tingkat maksimal jika nilai dari aset-aset keuangan investor atau nilai-nilai perusahaan adalah maksimal.
 - e. nilai dari aset-aset keuangan maksimal jika:
 - 1) return harapan juga maksimal;
 - 2) return harapan muncul pada periode mendatang yang paling kini; dan
 - 3) probabilitas bahwa return harapan memiliki nilai adalah maksimal (risiko berada pada tingkat minimal).
 - f. individual akan dapat secara akurat mengukur risiko dan individual merupakan menghindari risiko.
2. Individual dapat menerjemahkan risiko ke dalam bentuk tingkat pengembalian yang disyaratkan atas investasi.

3. Individual dapat memperdagangkan aset keuangan pada harga yang sama dengan return tambahan harapan dan dengan return tambahan yang disyaratkan.
4. Bagi pasar keuangan dan tata kelola korporat, asumsi-asumsi berikut biasanya dapat digunakan.
 - a. Semua aset keuangan merupakan aset substitusi sempurna. Ada tiga pembentuk harga sekuritas, yaitu return harapan, waktu di mana return akan muncul, dan risiko yang melekat di dalamnya.
 - b. Pasar modal adalah efisien dalam tataran informasi, dalam arti bahwa semua informasi yang relevan dicerminkan dalam harga aset keuangan yang ada di pasar. Konsekuensi dari asumsi ini adalah aset-aset keuangan tidak akan pernah mengalami *overvalue* atau *undervalue*, melainkan diperdagangkan dalam tataran nilai wajar (*fair value*).
 - c. Perusahaan diatur oleh pemilik, yang berarti bahwa tujuan dari perusahaan sama dengan tujuan dari pemegang saham, yaitu memaksimalkan nilai saham.
5. Perilaku manusia didasarkan pada model universal yang abstrak dan disederhanakan, yang mana dalam hal ini model matematis banyak digunakan untuk menjelaskan.

Harus kita ketahui bersama bahwa asumsi dasar dari teori keuangan modern adalah perilaku rasional (logis dan intelektual) dari manusia, yang dalam hal ini adalah investor atau manajer. Masalah yang terkait dengan asumsi ini adalah apa sebenarnya arti dari perilaku rasional.

Namun demikian, kritik kedua dari teori keuangan modern adalah berkaitan dengan asumsi bahwa tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Saat ini pemegang saham secara individu dan beberapa kelompok sudah tidak lagi memegang kendali secara mutlak pada perusahaan. Oleh karena itu, di antara pemegang saham akan muncul pertentangan kepentingan yang dapat mengarahkan kepada kondisi di mana mereka tidak lagi berharap banyak untuk memperoleh kemakmuran. Menurut teori keuangan baru dikatakan bahwa manusia tidak lagi berperilaku rasional tetapi adalah normal. Haugen (1996) menyajikan beberapa pandangan dan kritik atas teori keuangan.

D. KERANGKA BANGUN KEUANGAN

Sebagai sebuah disiplin ilmu, teori keuangan dapat dilihat dari sisi kerangka bangun (*building block*) tertentu yang mendasari pengelompokan. Dalam hal ini, Megginson (1997) membagi perkembangan teori keuangan modern menjadi 12 kerangka bangun utama (*main building blocks*). Pelaku keuangan menggunakan konsep kerangka bangun ini untuk pertama menganalisis dan kemudian mendesain alat-alat praktis untuk menghadapi tantangan bisnis nyata. Seperti benar halnya dengan model teoretis kebanyakan, kerangka bangun ini selain mudah untuk dimengerti dan sangat menarik, juga masuk akal dan kerangka bangun tersebut memberikan gambaran yang jelas dalam menjelaskan realitas tujuan. Kerangka bangun dimaksud akan diuraikan berurutan sesuai dengan perkembangannya dalam literatur. Selain itu, pembahasannya akan dilengkapi dengan aspek-aspek lain yang tidak terpotret dalam kerangka bangun yang dimaksud. Pengalaman telah menunjukkan kepada kita bahwa cara terbaik bagaimana keuangan telah berkembang sebagai suatu profesi adalah dengan menggambarkan bagaimana setiap teori baru tumbuh dan berkembang memberikan manfaat bagi ilmu pengetahuan.

Kerangka bangun yang disampaikan oleh Megginson (1997) sejauh ini dikenal dalam teori keuangan korporat dan telah menjadi pusat bahasan dalam ilmu manajemen keuangan modern. Kedua belas kerangka bangun dimaksud adalah (1) tabungan dan investasi dalam pasar modal sempurna (*savings and investment in perfect capital markets*), (2) teori portofolio (*portofolio theory*), (3) teori struktur modal (*capital structure theory*), (4) kebijakan dividen (*dividend policy*), (5) model-model harga aset (*asset pricing models*), (6) teori pasar modal efisien (*efficient capital market theory*), (7) teori harga opsi (*option pricing theory*), (8) teori keagenan (*agency theory*), (9) teori sinyal (*signaling theory*), (10) teori pengendalian perusahaan modern (*the modern theory of corporate control*), (11) teori intermediasi keuangan (*the theory of financial intermediation*), dan (12) teori struktur mikro pasar (*market microstructure theory*).

Berbeda dengan Megginson (1997), Smith (1990) membagi perkembangan teori keuangan korporat menjadi lima kerangka bangun, yaitu (1) teori pasar efisien (*efficient markets theory*), (2) teori portofolio (*portofolio theory*), (3) teori penetapan harga apsar (*capital asset pricing theory*), (4) teori penetapan harga opsi (*option pricing theory*), dan (5) teori

keagenan (*agency theory*). Pembagian pembahasan tentang perkembangan teori keuangan korporat ke dalam berbagai tahapan yang berbeda-beda di antara sejumlah literatur tidak berarti saling bertentangan. Hal itu semua terjadi karena penekanan pada masing-masing literatur atau buku teks memang berbeda-beda.

E. JENIS-JENIS PENELITIAN KEUANGAN

Secara khusus, pembagian jenis-jenis penelitian di bidang manajemen keuangan tidak ada yang jelas. Artinya, tidak seorang pun berani memastikan penggolongannya, karena variasi yang tinggi dan juga sering kali sejumlah penelitian mencakup banyak aspek. Namun demikian, jika kita membagi ke dalam beberapa kelompok penelitian, maka kita dapat mengidentifikasi bahwa ada hal-hal khusus yang membedakan penelitian yang satu dengan yang lain. Tabel 1.1 berikut menyajikan pembagian penelitian dalam teori keuangan korporat.

Tabel 1.1
Kelompok Bidang Penelitian Teori Keuangan

No.	Bidang Kajian	Bidang Khusus Penelitian	Contoh Penelitian Empiris Awal
1	Penelitian Investasi	1. Analisis Utilitas	1. Von-Neumann dan Morgenstern (1944); Arrow (1964)
		2. Pengukuran Risiko	2. Officer (1971); Latane dan Rendleman (1978)
		3. Analisis Portofolio	3. Markowitz (1952; 1959), Sharpe (1964); Lintner (1965); Mossin (1966)
		4. Analisis Sekuritas Berpenghasilan Tetap	4. Modigliani dan Sutch (1966); Bierwag (1977); Woodward (1979)
		5. Sekuritas Derivatif	5. Bachelier (1900); Samuelson (1965); Black dan Scholes (1973)
		6. Efisiensi Pasar Modal	6. Ball dan Brown (1968); Fama (1970); Banz (1981); Ball (1985), Fama dan French (1992)
		7. Penawaran Saham Perdana	7. Ibbotson (1975), Ritter (1984; 1991); Rock (1986); Tinic (1988)

No.	Bidang Kajian	Bidang Khusus Penelitian	Contoh Penelitian Empiris Awal
		8. Struktur-mikro Pasar dan Perdagangan	8. Demsetz (1968); Christie dan Schultz (1994); Howe dan Kelm (1987); Eleswarapu (1997)
		9. Pasar dan Investasi Internasional	9. Roll (1979); Adler dan Lehmann (1983)
2	Penelitian Keuangan Korporat	1. Penganggaran Modal	1. Dean (1951); Lorie dan Savage (1955); Mao (1970); Dickerson (1963), Mason dan Merton (1985)
		2. Keputusan Struktur Modal	2. Miller dan Modigliani (1958); Modigliani dan Miller (1963)
		3. Teori Keagenan	3. Akerlof (1970); Jensen dan Meckling (1976); Fama (1980)
		4. Ketimpangan Informasi	4. Grossman dan Stiglitz (1976); Ross (1977); dan Talmor (1981)
		5. Kebijakan Dividen	5. Miller dan Modigliani (1961); Long (1978), Balck (1976), Farnkuter dan Wood (1995)
		6. Restrukturisasi dan Kendali Korporat	6. Jensen dan Ruback (1983); Jensen (1986); Levy (1983), Partch (1987)
		7. Keuangan Korporat Internasional	7. Dufey dan Srinivasulu (1983); Cornell dan Shapiro (1983)
		8. Tata kelola korporat	8. Williamson (1988); Shleifer dan Vishny (1997); La Porta <i>et al.</i> (2000)
		9. <i>Leasing</i> ; Keseimbangan Kas dan Kebangkrutan; Kesulitan Keuangan	9. Smith dan Wakeman (1985); Miller dan Orr (1966); Beaver (1968), Altman (1968); John dan John (1992)
3	Penelitian Institusi dan Pasar Keuangan	1. Intermediasi Keuangan	1. Diamond dan Dybvig (1983); Bhattacharya dan Thakor (1993)
		2. Institusi Depositori	2. James (1987); Fama (1985); Amihud dan Lev (1981)
		3. Keuangan Real Estat dan Industri Asuransi	3. Redington (1952); Marcus dan Shaked (1984)
4	Penelitian Keuangan Internasional	1. Kondisi Paritas	1. Gailliot (1970); Fama (1976); Kane dan Rosenthal (1982)
		2. Integrasi Moneter	2. Mundell (1961); McKinnon (1963); Presley dan Dennis (1976)

No.	Bidang Kajian	Bidang Khusus Penelitian	Contoh Penelitian Empiris Awal
5	Keuangan Perilaku	1. Teori Prospek 2. Pilihan antar Waktu 3. Perpajakan	1. Kahneman dan Tversky (1979); Daniels <i>et al.</i> (1998); Statman (1999), Olsen (2010) 2. Ainslie (1991) 3. Frank (2012)

F. SARANA DISEMINASI HASIL PENELITIAN

Sampai sejauh ini jurnal-jurnal keuangan sudah banyak tersedia sehingga menjadi sarana atau media bagi peneliti untuk menyampaikan temuan atau teorinya. Jurnal-jurnal yang ada dan yang diakui memiliki pengaruh yang signifikan bagi kalangan akademisi dan profesi adalah jurnal-jurnal yang diterbitkan oleh ikatan profesi atau oleh institusi yang memiliki sejarah perjalanan sebagai penghasil tulisan yang berkualitas.

Berikut ini adalah nama-nama jurnal yang diyakini memiliki kualitas sangat baik dalam bidang keuangan dan sudah menjadi rujukan standar para peneliti keuangan, yaitu:

1. *The Financial Analysts Journal.*
2. *Financial Management.*
3. *The Journal of Finance.*
4. *The Journal of Portfolio Management.*
5. *The Review of Derivatives Research.*
6. *The Journal of Applied Corporate Finance.*
7. *The Midland Corporate Finance Journal.*
8. *The Journal of Financial Engineering.*
9. *The Journal of Investing.*
10. *Journal of Financial and Economics.*
11. *Pacific Basin Finance Journal.*
12. *Review of Financial Studies.*
13. *Journal of Financial and Quantitative Analysis.*
14. *Journal of International Money and Finance.*
15. *Financial Markets, Institutions & Instruments.*
16. *Journal of Banking and Finance.*
17. *Journal of Business Finance and Accounting.*
18. *Managerial Finance Journal of Political Economy.*
19. *Journal of Corporate Finance.*
20. *Journal of Monetary Economics.*
21. *American Economic Review.*
22. *Review of Economic Studies.*

Di Indonesia kita mengenal sejumlah jurnal yang khusus memuat tentang manajemen keuangan. Untung bagi kita bahwa jurnal-jurnal berbasis daring (*online*) yang terakreditasi oleh Kemristek-Dikti yaitu berbasis Akreditasi Jurnal Nasional (ARJUNA), dapat diunduh secara gratis. Jurnal-jurnal yang dimaksud antara lain adalah:

1. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Universitas Indonesia, Jakarta.
2. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Universitas Kristen Petra, Surabaya.
3. Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan, STIESIA, Surabaya.
4. Jurnal Keuangan dan Perbankan Universitas Merdeka, Malang.
5. Economics and Finance in Indonesia, Universitas Indonesia, Jakarta.
6. Jurnal Aplikasi Manajemen, Universitas Brawijaya, Malang.
7. Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Universitas Muhammadiyah Surakarta.
8. Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan, Universitas Muhammadiyah, Malang.
9. Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan, Universitas Pendidikan Indonesia, Bandung, atau
10. Inovasi: Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Manajemen, Universitas Mulawarman, Samarinda.



LATIHAN

Untuk memperdalam pemahaman Anda mengenai materi di atas, kerjakanlah latihan berikut berupa aktivitas berbasis artikel jurnal!

Silakan unduh artikel jurnal dari sumber berikut ini:

- 1) Jerald Savin dan David Silberg. (1999). Trends in financial management systems, *Journal of Business Strategy*, Vol. 20 Issue: 3, pp.40-44, <https://doi.org/10.1108/eb040006>.
- 2) Unduhlah artikel yang ditulis oleh Bhattacharya *et al.* (2013) yang berjudul “What’s Hot in Finance”. Artikel berbentuk kertas kerja (*working paper*) tersebut dapat diunduh secara gratis di laman web: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2142203. Tulisan Bhattacharya *et al.* tersebut mengungkap tentang penelitian-penelitian bidang keuangan yang muncul di empat jurnal keuangan berperingkat tertinggi, yaitu *Journal of Finance*, *Journal of Financial and Economics*, *Review of Financial Studies*, dan *Journal of Financial and Quantitative*

Analysis. Bacalah dengan seksama artikel tersebut. Temukan topik penelitian dan berikan alasan mengapa Anda memilih topik tersebut.

- 3) Unduhlah artikel dengan tautan berikut:
 - a) <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0927538X1530024X>. artikel tersebut ditulis oleh Linnenluecke, M.K., Chen, X., Ling, Xin, Smith, T., Zhu, Y., 2015. Emerging trends in Asia-Pacific finance research: A review of recent influential publications and a research agenda, *Pacific-Basin Finance Journal*, 36(C): 66-76.
 - b) https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2142203
 - c) <https://www.sysco-software.com/7-emerging-trends-that-are-changing-finance-1-evolving-cfo-role/>

Petunjuk Jawaban Latihan

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 Anda dalam format tabel dan lengkapi dengan artikel atau sumber referensi yang mendukung ide nada tersebut. Sumber referensi tidak boleh berasal dari blog atau laman non-akademik. Kirimlah hasil pekerjaan Anda ke dosen pengampu disertai dengan rekaman video yang memuat hasil dari pekerjaan Anda tersebut.



RANGKUMAN

Teori keuangan sebagai salah satu bidang ilmu ekonomi telah mengalami kemajuan sangat berarti dalam kurun waktu 70 tahun terakhir. Diawali dari suatu bidang ilmu yang lebih banyak menjelaskan secara deskriptif dan preskriptif serta lebih banyak didominasi oleh intuisi dan anggapan umum, secara perlahan dan pasti teori keuangan mengalami perubahan dengan arah yang jelas dan sistematis. Sejak Markowitz (1952; 1959), Modigliani dan Miller (1959), Sharpe (1964), dan Black dan Scholes (1973), serta sejumlah penelitian dan penjelasan teoretis lainnya, di samping juga mulai digunakannya pendekatan berbasis model matematis, kemajuan yang dicapai semakin pesat.

Beberapa temuan penting dalam teori keuangan antara lain adalah model struktur modal, kebijakan dividen, analisis portofolio, model penetapan harga aset (CAPM dan APT), efisiensi pasar, dan teori

keagenan. Model-model dan temuan empiris lain diyakini sesudah banyak membantu para pengambil keputusan di perusahaan untuk mengetahui banyak hal dan implikasi dari kebijakan-kebijakan yang diambilnya.

Dalam perkembangannya, literatur keuangan korporat terkini mencerminkan dua kecenderungan atau tren perkembangan utama dan dua perubahan signifikan dari sejumlah pendapat sebelumnya. Tren pertama adalah intergrasi dari teori-teori organisasi industri ke dalam keuangan. Hubungan yang coba diungkapkan sejauh ini masih belum pasti manakala seseorang mendiskusikan motivasi-motivasi untuk melakukan merger atau akuisisi atau keuntungan-keuntungan atau kerugian-kerugian dari pasar modal internal. Tren utama kedua adalah perbaikan yang tak pernah putus dari ide yang terkait dengan akibat dari pajak atau perpajakan terhadap pengambilan keputusan korporat, khususnya dalam bidang struktur modal atau kebijakan dividen, tetapi juga dalam bidang kompensasi eksekutif. Dalam kaitannya dengan kompensasi eksekutif, peneliti harus mampu menjawab pertanyaan yang terkait dengan implikasi dari opsi saham eksekutif (*executive stock options*) bagi pemberian insentif manajer.

Satu hal penting dalam perkembangan teori keuangan adalah adanya salah satu loncatan penting dari paradigma sebelumnya adalah adanya peningkatan daya tarik penelitian yang menekankan pada hukum dan keuangan, khususnya yang terkait dengan isu-isu tata kelola korporat (*corporate governance*). Loncatan penting lain adalah adanya kemauan dari para peneliti untuk mengadopsi pendekatan berbasis perilaku, termasuk di dalamnya kemauan untuk menggunakan asumsi bahwa ketidakefisienan informasi adalah faktor penentu yang penting bagi pengambilan keputusan manajer.

Dalam perkembangannya, penelitian berbasis perlindungan investor dalam konteks negara dengan sistem hukum berbeda juga menarik untuk dieksplorasi. La Porta *et al.* (1998) melaporkan bahwa negara-negara penganut hukum umum (*common law*) memberikan perlindungan lebih baik daripada negara-negara dengan hukum sipil (*civil law*). Walaupun demikian, anggapan tersebut belum sepenuhnya benar, karena Graff (2008) menunjukkan belum ada bukti yang kuat bahwa negara dengan sistem hukum umum memberikan perlindungan kepada investor lebih baik daripada negara dengan sistem hukum sipil. Artinya, kesempatan untuk mengkaji lebih jauh konsekuensi dari perbedaan sistem hukum antar negara masih terbuka.



TES FORMATIF 1 _____

Kerjakan Tes Formatif berupa aktivitas berbasis video berikut!

- 1) Unduhlah video dari link berikut tentang makna dari keuangan korporat.
https://www.youtube.com/watch?v=Tdu0QPfoYZQ&list=PLUkh9m2BorqnDenjSLZ2DHIXrdxoN4Bn_&index=2

Video tersebut membahas tentang apakah manajemen keuangan oleh Prof. Aswath Damodaran. Rangkumlah video tersebut dalam bentuk narasi dan temukan apakah Anda sudah memahami isi dari video tersebut, yaitu apakah makna dasar dari keuangan korporat!

- 2) Unduhlah video dari link berikut tentang tujuan dari keuangan korporat
https://www.youtube.com/watch?v=RZYuuX6FOBg&list=PLUkh9m2BorqnDenjSLZ2DHIXrdxoN4Bn_&index=3

Video tersebut membahas tentang tujuan dari keuangan korporat yang disampaikan oleh prof. Aswath Damodaran. Rangkumlah video tersebut dalam bentuk narasi dan temukan apakah Anda sudah memahami isi dari video tersebut. Apakah sebenarnya tujuan dari keuangan korporat?

KEGIATAN BELAJAR 2**Isu dan Tren Penelitian Keuangan****A. PENGANTAR**

Pada Kegiatan Belajar 1 Anda setidaknya sudah memahami perkembangan teori-teori keuangan, kerangka bangun keuangan, dan jurnal untuk melakukan diseminasi hasil-hasil penelitian. Pada Kegiatan Belajar 2 ini, materi akan difokuskan pada isu dan tren terkini atas penelitian-penelitian keuangan. Sumber referensi untuk mengetahui isu dan tren penelitian keuangan didasarkan pada empat jurnal dengan rating tertinggi dalam bidang keuangan, yaitu *Journal of Finance*, *Journal of Financial and Economics*, *Review of Financial Studies*, dan *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Untuk melengkapi materi, sejumlah sumber referensi dari artikel terkini juga disajikan.

Sub kegiatan pertama dalam Kegiatan Belajar ini mengungkap tentang keterkaitan manajemen keuangan dengan perusahaan yang di dalamnya ada lima keputusan penting. Artinya, sub-kegiatan pertama mencoba untuk menjelaskan keterkaitan fungsi-fungsi utama manajemen keuangan dengan perusahaan dalam konteks keuangan korporat. Sub kegiatan kedua menyajikan bahasan tentang isu-isu penelitian keuangan yang berkembang dan tren penelitian yang ada. Sub-kegiatan belajar ini juga menyajikan rangkuman atas beberapa artikel yang secara khusus mengungkapkan tentang tren dan tema-tema penelitian keuangan.

B. MANAJEMEN KEUANGAN DAN PERUSAHAAN

Sebelum membahas tentang isu atau tren penelitian keuangan, ada baiknya kita kembali sebentar untuk menyegarkan ingatan kita tentang apa dan bagaimana manajemen keuangan. Di sejumlah buku teks, dapat kita jumpai bahwa manajer keuangan perusahaan menjalankan tiga fungsi utama. Misalnya, Damodaran (2001) menyebutkan tiga fungsi yang dimaksud sebagai fungsi pendanaan (*financing decisions*), fungsi investasi (*investment decisions*), dan kebijakan dividen (*dividend policy* atau *dividend decisions*). Namun, Megginson dan Smart (2008) dan Graham *et al.* (2014) menyebutkan ada lima fungsi dari keuangan perusahaan, khususnya pada perusahaan

publik, yaitu pendanaan eksternal (*external financing*), penganggaran modal (*capital budgeting*), manajemen keuangan (*financial management*), tata kelola perusahaan (*corporate governance*), dan manajemen risiko (*risk management*). Pada prinsipnya, fungsi penganggaran modal identik dengan fungsi investasi, lalu fungsi manajemen keuangan dapat diidentikkan dengan fungsi operasional atau terkait dengan manajemen hasil usaha, yang tidak lain adalah fungsi pembagian dividen. Dua fungsi terakhir yang ditambahkan oleh Graham *et al.* sebenarnya muncul sebagai konsekuensi atas kejadian pelanggaran manajemen perusahaan yang pada akhirnya melahirkan kewajiban tata kelola perusahaan dan manajemen risiko. Jika kita mengingat ke belakang, maka terjadinya skandal keuangan yang dilakukan oleh manajemen puncak salah satu perusahaan energi terbesar di Amerika Serikat, yaitu Enron, atau juga Worldcom, atau kasus salah pengakuan laba oleh Xerox, telah melahirkan undang-undang tata kelola yang dikenal dengan nama Sarbane-Oxley Act. (SOX).

Sebagaimana diungkap di buku-buku teks manajemen keuangan, keuangan perusahaan selalu dikaitkan dengan masalah keuangan perusahaan. Masalah-masalah ini termasuk aspek keuangan dari promosi perusahaan baru dan administrasi mereka selama pengembangan awal, masalah akuntansi terkait dengan perbedaan antara modal dan pendapatan, pertanyaan administratif yang diciptakan oleh pertumbuhan dan ekspansi, dan akhirnya, penyesuaian keuangan yang diperlukan untuk memperkuat atau rehabilitasi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Manajemen keuangan merupakan bagian integral dari manajemen secara keseluruhan. Ini berkaitan dengan tugas manajer keuangan di perusahaan bisnis. Istilah manajemen keuangan berkaitan dengan efisiensi penggunaan sumber daya ekonomi yang penting yaitu, dana modal. Manajemen keuangan berurusan dengan pengadaaan dana dan pemanfaatannya yang efektif dalam bisnis atau sebagai penerapan prinsip-prinsip manajerial umum pada bidang pengambilan keputusan keuangan atau merupakan bidang pengambilan keputusan keuangan, menyelaraskan motif individu dan tujuan perusahaan. Manajemen keuangan sebagaimana dipraktikkan oleh perusahaan bisnis dapat disebut sebagai keuangan korporat (*corporate finance*) atau keuangan bisnis (*business finance*).

Manajemen keuangan memantau pelaksanaan tujuan rencana keuangan dan menegaskan upaya untuk mencapai hasil yang telah ditetapkan. Artinya, manajemen keuangan merupakan aktivitas strategis. Manajemen keuangan

dianggap sebagai bagian integral dari semua aktivitas di perusahaan, yang berkaitan dengan perolehan dan pemanfaatan dana. Manajemen keuangan adalah manajemen dengan kegiatan yang bervariasi melalui penerapan fungsi-fungsi teknis khusus seperti analisis keuangan. Di dalamnya juga mencakup evaluasi proyek, persiapan dan interpretasi laporan keuangan, anggaran diskresioner dan reorganisasi keuangan. Manajemen keuangan adalah semua aspek kegiatan administrasi atau fungsi administrasi yang diperlukan untuk organisasi pergerakan dana untuk mencapai tujuan proyek dengan produktivitas tinggi dan memenuhi kewajibannya kepada mereka secara tepat waktu.

Jika kita perhatikan secara seksama, maka jelas bahwa manajemen keuangan melibatkan begitu banyak aktivitas. Manajemen keuangan tidak dapat berdiri sendiri, melainkan harus bersinergi dengan fungsi-fungsi lain di dalam perusahaan. Kondisi ini menawarkan begitu banyak peluang bagi akademisi untuk mengeksplorasi dan menemu-kenali hal-hal yang berkaitan dengan keuangan dan proses pengambilan keputusan serta dampaknya bagi keberhasilan organisasi. Oleh karena itu, tema-tema penelitian dalam lingkup manajemen keuangan tidak akan pernah habis sejalan dengan keberadaan perusahaan (organisasi). Tugas dari akademisi adalah meneliti dan menemukan hal-hal yang berkaitan dengan konsep dan praktik manajemen keuangan, sehingga ada sinergi antara dunia praktik dan dunia empiris. Graham dan Harvey (2001) dan Faff *et al.* (2016) memotret dunia praktis keuangan korporat di Amerika dan di Australia. Apa yang mereka temukan seharusnya dapat menjadi batu pijakan untuk kajian bagi para peneliti keuangan korporat.

Pada level doktoral, sangat dianjurkan kepada mahasiswa untuk membaca artikel pengilhaman, biasa disebut sebagai *Seminal Paper* atau *seminal article* atau *pivotal studies* atau *landmark studies*. Artikel seminal adalah artikel awal yang menyajikan gagasan yang sangat penting atau berpengaruh dalam disiplin ilmu tertentu. Artikel-artikel seminal dirujuk berulang kali dalam penelitian, sehingga kita cenderung melihat sumber-sumber ini sering dikutip dalam artikel jurnal, buku, atau disertasi. Mengidentifikasi artikel seminal sangat bergantung pada ketelitian kita sendiri dalam pemeriksaan dan sintesis literatur ilmiah. Biasanya, tidak akan ada label eksplisit yang ditempatkan pada artikel, mengidentifikasi mereka sebagai artikel seminal memerlukan keahlian yang tidak instan. Ada baiknya, mahasiswa mulai melihat penulis atau artikel yang sama sering dikutip.

Penting untuk diingat bahwa penelitian seminal mungkin telah dipublikasikan beberapa waktu lalu. Membatasi pencarian basis data hanya 5 tahun terakhir, misalnya, dapat mengecualikan penelitian seminal dari hasil kita. Untuk menghindari mengabaikan penelitian penting yang mungkin telah terjadi pada tahun-tahun sebelumnya, disarankan agar kita tidak menggunakan pembatas tanggal. Meskipun identifikasi penelitian seminal akan terjadi ketika dijadikan sebagai acuan dalam penelitian, ada sumber daya tambahan yang dapat digunakan untuk membantu kita memvisualisasikan pengembangan penelitian dari waktu ke waktu, dan untuk mengidentifikasi kemungkinan karya baru atau kombinasi. Contoh dari artikel seminal dalam bidang keuangan adalah Markowitz (1952), Sharpe (1964), Fama (1970) Jensen dan Meckling (1976), atau Leland dan Pyle (1977) dan lain-lain.

Selain mencari sumber referensi utama dalam bentuk artikel seminal, kita juga dapat mencari artikel yang isinya adalah analisis atas sejumlah artikel yang mengupas topik sejenis. Analisis atas artikel-artikel dengan topik sejenis ini sering disebut sebagai analisis meta (*meta analysis*). Kamus Merriam-Webster mengartikan *meta analysis* sebagai “*a quantitative statistical analysis of several separate but similar experiments or studies in order to test the pooled data for statistical significance*”. Sedangkan (Ferrer, 1998:579), mengartikan *meta analysis* sebagai “*A set of techniques used to combine the results of a number of different reports into one report to create a single, more precise estimate of an effect*”. Sekilas analisis meta merupakan analisis kuantitatif yang meneliti sejumlah publikasi dengan tema mirip untuk memperoleh estimasi akurat. Jika kita mampu menemukan artikel, katakanlah yang mengupas penelitian tentang determinan struktur modal, maka hal tersebut akan membantu kita untuk menelusuri artikel-artikel terkait dan menemukan hal-hal yang konsisten menjadi determinan dari struktur modal. Salah satu contoh artikel berbasis analisis meta adalah artikel yang ditulis oleh Lindner *et al.* (2018) yang berjudul “*The effect of internationalization on firm capital structure: A meta-analysis and exploration of institutional contingencies*” yang terbit di jurnal *International Business Review*.

C. ISU DAN TREN PENELITIAN KEUANGAN

Sejumlah artikel sudah membahas dan menyajikan ulasan tentang sejarah perkembangan dan tren penelitian-penelitian keuangan. Artikel-

artikel tersebut dapat menjadi pijakan bagi siapa saja yang tertarik untuk lebih mendalami bidang keuangan perusahaan. Pada bagian berikut diulas beberapa artikel yang telah diarahkan untuk mengupas perkembangan penelitian keuangan.

Miller (1953) menegaskan empat isu yang menjadi daya tarik keuangan korporat pada era tahun 1950an. Isu-isu tersebut masih erat kaitannya dengan sumber pendanaan perusahaan (*corporate financing trends*). Keempat isu tersebut adalah penekanan pada sumber pendanaan utang (*debt financing*), tren pada *private placement*, perpanjangan masa jatuh tempo dan pengenalan bentuk-bentuk aset keuangan, dan peningkatan atas penggunaan sumber pembiayaan yang bisa dikonversi (*convertable*) dan subordinasi (*subordinated*).

Tren penelitian keuangan dari sejumlah jurnal terkemuka untuk wilayah Asia Pasifik dirangkum oleh Linnenluecke *et al.* (2016) yang secara khusus membahas tentang tren yang muncul dalam penelitian keuangan Asia-Pasifik. Mereka mengidentifikasi delapan bidang penelitian yang berbeda, yaitu:

1. Keuangan Perusahaan (*Corporate Finance*).
2. Harga Aset (*Asset Pricing*).
3. Harga Aset Bersyarat (*Conditional Asset Pricing*).
4. Penelitian tentang Anomali (*Research on Anomalies*).
5. Riset Mikrostruktur Pasar (*Market Microstructure Research*).
6. Model Faktor (*Factor Models*).
7. Proses Penelitian (*Research Process*).
8. Penelitian tentang Perbatasan dalam Keuangan (*Research on Frontiers in Finance*):
 - a. Keuangan Lingkungan (*Environmental Finance*).
 - b. Pasar Modern (*Modern Markets*).
 - c. Keuangan Perilaku (*Behavioural Finance*).
 - d. Metode Kualitatif (*Qualitative Methods*).
 - e. Ekuitas dan Keragaman (*Equity and Diversity*).

Topik-topik dalam penelitian keuangan dapat berupa hal-hal seperti berikut, walaupun tidak menutup kemungkinan untuk adanya topik-topik yang lain.

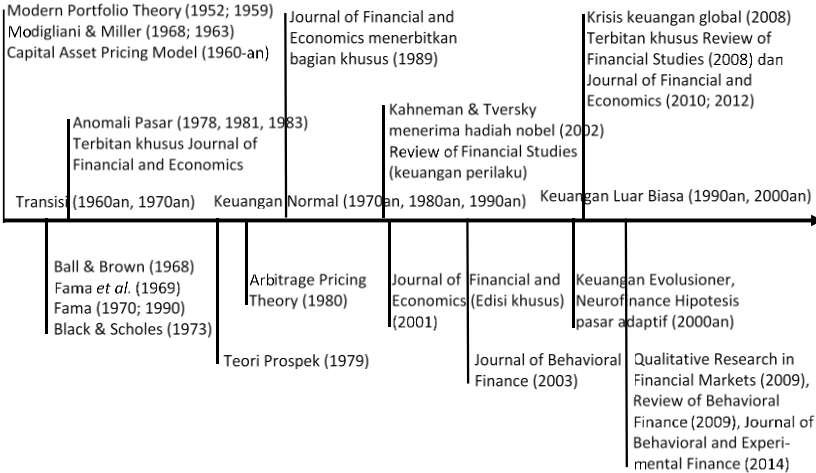
1. Keuangan pribadi (*personal finance*) dan teknologi baru.
2. Faktor-faktor yang mempengaruhi lembaga keuangan.
3. Manajemen keuangan internasional.

4. Perencanaan perumahan dalam keuangan pribadi.
5. Dana kampanye.
6. Keuangan publik.
7. Direktur keuangan perusahaan.
8. Keuangan perilaku.
9. Pendanaan proyek dan sumber energi terbarukan.
10. Perbankan dan keuangan di dunia Islam.
11. Pusat-pusat keuangan baru.
12. Proses manajemen kas di bank internasional.
13. Sikap investor terhadap negara-negara yang bermusuhan pada berbagai proyek investasi.
14. Sikap masyarakat terhadap kartu debit dan kredit.
15. Analisis mendalam tentang laporan keuangan perusahaan.
16. Perbankan *online* di negara maju dan berkembang.
17. Dampak pasokan uang pada pertumbuhan ekonomi bagi sebuah negara.
18. Faktor penentu keberhasilan antar perbankan di negara-negara berkembang.
19. Dampak perdagangan terhadap negara-negara yang sedang berkembang (*emerging countries*).
20. Peran merger dan akuisisi di sektor perbankan.
21. Keuangan mikro.
22. Manajemen modal kerja perusahaan kecil dan menengah, perusahaan publik, dan perusahaan multinasional.

Secara keseluruhan, perkembangan dan internasionalisasi pasar yang sedang berlangsung menawarkan banyak jalan untuk penelitian lebih lanjut, khususnya dengan memperluas ke pengaturan negara yang berbeda. Para peneliti telah melakukan penelitian dalam pengaturan seperti pasar saham India, Korea dan Taiwan dan pasar masa depan (Hao *et al.*, 2015; Narayan *et al.*, 2015; Wang dan Lee, 2015), tetapi ekspansi lebih lanjut ke negara berkembang lainnya masih berlaku juga. Para peneliti juga telah mulai mengeksplorasi pengaturan multinegara untuk menemukan jawaban atas adanya perbedaan dalam faktor kelembagaan, termasuk pengembangan sektor perbankan, kode kebangkrutan, sistem asal hukum, kualitas penegakan hukum, dan kualitas pengungkapan (Gao dan Zhu, 2015), ke dan kontrol bisnis global. Faktor regional dan lokal, seperti apresiasi mata uang dan perbedaan suku bunga (Chantapacdepong dan Shim, 2015).

Penelitian di pasar berkembang berkontribusi besar bagi pemahaman kita tentang penilaian dan keputusan perusahaan. Penelitian yang hanya berfokus pada pasar-pasar *ex-post* telah dianggap sebagai penelitian paling sukses berkaitan dengan kejelasan pemilihan tema dan membahas isu-isu tentang kelangsungan hidup. Negara-negara berkembang merupakan lahan subur untuk penelitian berkualitas tinggi di masa depan, juga pada isu-isu baru seperti tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility* = CSR) dan filantropi perusahaan dalam konteks internasional. Mengikuti makalah seminal oleh Gippel (2013) dan Kaczynski *et al.* (2014), Salmona *et al.* (2015) lebih lanjut membahas penerapan teori kualitatif dalam penelitian keuangan dan memberikan contoh keuangan pada etnografi terapan, analisis konten, konstruktivisme sosial, teori bumi (*grounded theory*), teori sistem, dan teori perubahan kritis. Penggabungan metode kualitatif menunjukkan janji besar untuk membuka bidang keuangan yang secara kuantitatif sangat tinggi ke arah penelitian baru. Beberapa peneliti telah mengikuti tren baru ini. Contohnya termasuk penelitian oleh Bruhn (2015), Cheah *et al.* (2015), Earl *et al.* (2015), Gippel (2015) dan Neck (2015a, b) tentang berbagai topik, termasuk bagaimana orang mengelola dana pensiun yang dikelola sendiri dan keputusan keuangan pensiun, praktik penelitian di bidang keuangan, dan kecenderungan perempuan di posisi teratas untuk meninggalkan industri keuangan. Topik-topik ini sulit untuk diuji menggunakan dataset empiris tradisional karena tujuannya adalah untuk menyelidiki alasan dan motivasi orang yang mendasarinya, daripada membangun korelasi. Para peneliti yang tertarik pada pekerjaan kualitatif lebih lanjut akan menemukan saran terperinci dalam makalah oleh Gippel (2013), Kaczynski *et al.* (2014), dan Salmona *et al.* (2015) yang dirujuk di atas.

Telaah atas literatur yang dilakukan oleh Gippel (2013) menghasilkan sebuah rangkuman menarik tentang perkembangan teori-teori keuangan yang ada. Gambar 1.2 menyajikan ringkasan dari apa yang ditemukan oleh Gippel. Gippel membagi menjadi tiga sekat perkembangan teori-teori keuangan, yaitu keuangan masa transisi, keuangan biasa, dan keuangan luar biasa. Masing-masing sekat memiliki jenis-jenis teori tersendiri. Gippel juga mengidentifikasi jurnal-jurnal ilmiah terbaik dalam bidang keuangan dan mengaitkan perkembangan penelitian keuangan pada masing-masing jurnal.



Sumber: Gippel (2013: 131), dimodifikasi

Gambar 1.2
Perkembangan Teori Keuangan

Pada Gambar 1.2 kita dapat mengetahui bahwa setidaknya kita mengenal empat jurnal berbasis penelitian kualitatif yang muncul dan menjadi salah satu rujukan bagi peneliti keuangan untuk mendapatkan ide dan mendiseminasikan hasil penelitian. Jurnal-jurnal tersebut adalah *Journal of Behavioral Finance* (sebelumnya dikenal dengan nama *Journal of Psychology and Financial Markets* tahun 2001-2002) terbit pertama kali tahun 2003, *Qualitative Research in Financial Markets* (terbit pertama kali tahun 2009), *Journal of Behavioral and Experimental Finance* (2014), dan *Review of Behavioral Finance* (terbit pertama kali tahun 2009). Jurnal-jurnal tersebut menjadi jembatan para peneliti kualitatif keuangan untuk mendiseminasikan hasil pemikiran dan penelitian mereka.

Untuk mendapatkan gambaran riil tentang praktik keuangan korporat pada perusahaan, ada baiknya kita membaca artikel yang ditulis oleh Faff *et al.* (2016). Artikel ini menggunakan survei bendahara perusahaan (*corporate treasurers*) Australia untuk menjelaskan kesenjangan antara teori dan praktik keuangan perusahaan di Australia. Mereka menganalisis tujuh bidang kajian, yaitu struktur modal, kebijakan pembayaran, kepemilikan tunai, penawaran umum perdana, penawaran ekuitas berpengalaman, merger dan akuisisi, dan tata kelola perusahaan. Mereka juga mengeksplorasi krisis keuangan global

(*global financial crisis*) untuk menguji pengaruh guncangan likuiditas pada pilihan struktur modal perusahaan. Mereka kemudian membandingkan hasil survei Australia dengan hasil survei komprehensif Amerika Serikat yang dilakukan oleh Graham dan Harvey (2001).

Survei yang dilakukan oleh Faff *et al.* (2016) menunjukkan bahwa dewan direksi memainkan peran paling penting dalam menentukan keputusan struktur modal dan bahwa bendahara perusahaan memainkan peran paling penting dalam keputusan memegang uang tunai. Hal ini diyakini berlawanan dengan literatur akademik yang biasanya berfokus pada peran *chief executive officer* (CEO) dalam struktur modal dan keputusan memegang uang tunai. Selain itu, responden penelitian Faff *et al.* tidak melihat keuntungan pajak dari pengurangan bunga menjadi urutan pertama yang penting untuk pilihan penerbitan utang, yang kontras dengan sebagian besar penelitian empiris di Amerika Serikat. Akhirnya, mereka menyandingkan perspektif teori-praktik, dengan ulasan lima tahun terakhir (2011-2015) terhadap penelitian keuangan perusahaan yang diterbitkan dalam jurnal keuangan terkemuka di kawasan Asia Pasifik, yaitu *Accounting and Finance*, *Australian Journal of Management*, *International Review of Finance*, dan *the Pacific-Basic Finance Journal*.

Ada enam kesimpulan menarik dari apa yang dilakukan oleh Faff *et al.* (2016). Keenam kesimpulan yang dimaksud adalah sebagai berikut. Pertama, literatur akademik mengandalkan asumsi bahwa CEO adalah pembuat keputusan terpenting dalam struktur modal dan keputusan memegang uang. Namun, hasil survei Faff *et al.* ternyata menantang asumsi ini. Mereka menunjukkan bahwa dewan direksi (bendahara/CFO) memainkan peran paling penting dalam menentukan keputusan struktur modal (keputusan memegang uang tunai). Oleh karena itu, mereka mendorong penelitian empiris di masa depan untuk meneliti (a) masalah terkait dewan dengan keputusan struktur modal dan (b) masalah terkait bendahara/CFO dengan keputusan memegang uang tunai. Kedua, sebagian besar perusahaan Australia memiliki target leverage keuangan dan rasio cakupan bunga (*interest coverage ratio*). Penentu leverage keuangan yang paling penting bagi perusahaan-perusahaan Australia adalah fleksibilitas keuangan dan rasio cakupan bunga, yang harus dipertahankan dalam perjanjian pinjaman mereka. Namun demikian, pengurangan pajak untuk beban bunga bukan merupakan prioritas pertama di Australia. Penjelasan yang mungkin adalah bahwa rabat kredit *franking* (pengurangan pajak dividen) cenderung mengurangi manfaat

pajak dari penerbitan utang, sehingga tidak ada banyak manfaat dalam menerbitkan utang atas ekuitas. Faff *et al.* mendorong penelitian di masa depan untuk merancang tes langsung untuk menguji penjelasan kredit *franking* di Australia. Ketiga, sebagian besar responden menunjukkan bahwa mereka mendiversifikasi sumber utang mereka di seluruh instrumen utang dan perbatasan untuk tujuan diversifikasi. Dengan ketersediaan data struktur utang dalam *database* Capital IQ selama beberapa tahun terakhir, Faff *et al.* mendorong lebih banyak penelitian di masa depan untuk menyelidiki keragaman struktur utang, daripada pilihan utang-ekuitas. Keempat, sebagian besar perusahaan Australia memiliki jatuh tempo rata-rata tertimbang 3-5 tahun dan mengejar kisaran target jatuh tempo utang. Penentu terpenting jatuh tempo utang adalah konsisten dengan teori jatuh tempo utang yang paling sering ditentukan, yaitu prinsip pencocokan, yang mencocokkan jatuh tempo utang dengan jatuh tempo aset. Namun, setelah krisis keuangan global, perusahaan merespons dengan meminjam utang jangka panjang untuk meminimalkan risiko keharusan membiayai kembali di 'masa sulit'. Oleh karena itu, akan menarik bagi para peneliti di masa depan untuk mencari tahu (a) bagaimana seharusnya pasar obligasi menanggapi permintaan tinggi dari utang jangka panjang ini? dan (b) apakah utang jangka panjang (misalnya, yang sering dikaitkan dengan pemantauan yang kurang sering) akan merusak nilai perusahaan. Kelima, mayoritas (dua pertiga) responden survei tidak memiliki peringkat kredit target, yang dengan demikian tidak konsisten dengan hasil empiris tidak langsung yang menunjukkan perusahaan memiliki peringkat kredit target. Faff *et al.* mendesak penelitian di masa depan di bidang ini untuk mengatasi teka-teki ini. Keenam, sebagian besar penelitian yang dilakukan dalam struktur modal mengasumsikan bahwa manajer sepenuhnya 'rasional' dan objektif tetapi literatur 'perilaku' baru-baru ini menunjukkan bahwa manajer lebih cenderung percaya diri (Huang *et al.*, 2016). Namun, sampel mereka hanya mencakup industri. Oleh karena itu, akan menarik untuk penelitian di masa depan untuk menyelidiki bagaimana manajer yang terlalu percaya diri akan membuat keputusan pembiayaan perusahaan mereka, terutama yang berkaitan dengan *Real Estate Investment Trusts*.

Selain kesimpulan tersebut, Faff *et al.* (2016) menawarkan beberapa hal yang dapat ditindaklanjuti untuk penelitian yang akan datang. Hal-hal yang ditawarkan oleh mereka berdasarkan hasil review atas empat jurnal terkemuka Asia Pasifik antara 2011 dan 2015 adalah sebagai berikut. Dalam

hal kebijakan pembayaran, hasil survei Faff *et al.* menunjukkan bahwa perusahaan terutama menggunakan dividen untuk mengelola modal mereka. Namun, hasil empiris terbaru menunjukkan bahwa perusahaan Australia menggunakan penawaran pembelian kembali di luar pasar daripada membayar lebih banyak dividen. Akan bermanfaat bagi penelitian masa depan untuk merekonsiliasi hasil survei yang bertentangan dengan hasil empiris. Dalam hal literatur yang berkenaan dengan menyimpan atau memegang tunai (*holding cash*), telah ada perdebatan tentang apakah sensitivitas arus kas investasi harus ditafsirkan sebagai kendala keuangan atau konservatisme manajerial. Lebih penting lagi, Faff *et al.* menunjukkan bahwa dua penelitian terbaru yang diterbitkan di jurnal Asia Pasifik masih menggunakan masing-masing dari dua interpretasi ini secara sewenang-wenang. Mungkin, alih-alih memperdebatkan interpretasi sensitivitas investasi-arus kas, mungkin lebih bermanfaat bagi penelitian di masa depan untuk mencari tahu apa yang sebenarnya menentukan sensitivitas investasi-arus kas perusahaan. Dalam literatur (*initial public offerings* = IPO) dan (*seasoned equity offerings* = SEO), sebagian besar makalah yang diterbitkan di Jurnal Asia Pasifik menunjukkan bahwa ada harga yang terlalu rendah.

Faff *et al.* (2016) juga mengusulkan beberapa mekanisme untuk mengurangi *underpricing*. Misalnya, terkait dengan masalah IPO, mereka mengusulkan sertifikasi oleh pemodal ventura dan bank untuk mengurangi *underpricing*. Adapun terkait dengan makalah SEO, mereka mengusulkan bahwa perusahaan SEO harus memiliki peringkat kredit, kepemilikan pemerintah yang lebih tinggi atau tawaran kompensasi waran. Namun, mekanisme SEO yang diusulkan dalam makalah ini hanya diteliti di China. Akan menarik untuk bertanya apakah manajer Australia mengikuti strategi yang telah ditentukan (atau strategi lainnya), dan mengapa. Dalam literatur merger dan akuisisi, ada bukti beragam dalam diversifikasi premium atau diskon di Australia. Faff *et al.* mendesak penelitian baru untuk mengeksplorasi lebih lanjut alasan atau saluran di mana diversifikasi premi atau diskon muncul. Akhirnya, dalam literatur tata kelola perusahaan, direksi perusahaan telah ditemukan untuk meningkatkan dan menghancurkan nilai perusahaan. Akan menarik bagi para peneliti untuk merancang eksperimen semu-alami yang dibangun di atas peristiwa-peristiwa eksogen, seperti kematian mendadak para direktur, untuk menentukan dampak bersih para direktur perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu, Bhattacharya *et al.* (2013) merangkum empat jurnal keuangan berperingkat tertinggi, yaitu *Journal of Finance*, *Journal of Financial and Economics*, *Review of Financial Studies*, dan *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, dan mengerucutkan topik-topik penelitian yang terpublikasi di dalamnya. Topik penelitian yang masih menarik untuk dilakukan dapat dibedakan menjadi lima kelompok. Kelima kelompok tersebut adalah topik berbasis korporat (*corporate finance*), topik berbasis harga aset (*asset pricing*), topik berbasis struktur mikro pasar (*microstructure market*), topik berbasis investasi (*investment*), dan topik-topik lain (*other topics*). Pada bagian berikut ini disajikan uraian singkat dari topik-topik penelitian yang dimaksud.

1. Topik Keuangan Perusahaan (*Corporate Finance*)
 - a. Keputusan keuangan perusahaan: struktur modal, penjualan aset, keputusan pembayaran (kebijakan dividen), dan biaya modal (biaya ekuitas), utang, kebangkrutan, dividen, kredit perdagangan, dan struktur modal optimal.
 - b. Penawaran Ekuitas, IPO, dan Merger & Akuisisi (M&A): insentif IPO dan M&A, dan diversifikasi, pilihan penerbitan ekuitas (di luar negeri, lintas negara, optimalitas), efek pada saham lain, pelepasan (*spinning*) dan struktur pemegang saham.
 - c. Manajer dan Tata Kelola Perusahaan: kompensasi dan kontrak kerja, karakteristik manajerial (misalnya, kemampuan, keterampilan), dan efek persaingan pasar produk/perusahaan sekelas, tata kelola dan dewan direksi, kompensasi, aktivisme pemegang saham, pemilihan CEO, kontrol risiko kredit, membuat kontrak, dan serikat pekerja.
 - d. Kompensasi Eksekutif: desain rencana kompensasi optimal, likuiditas, dan utang internal.
 - e. Topik Lain: hubungan kewirausahaan dan inovasi, internasional, dan perilaku.
2. Topik Harga Aset (*Asset Prices*)
 - a. Harga aset spesifik: *Swap default* kredit, sekuritas yang didukung jaminan, derivatif, sekuritas berpendapatan tetap, harga ekuitas, struktur bunga, risiko gagal bayar standar, risiko likuiditas, inflasi, risiko bencana, risiko varian, ambiguitas, risiko jangka panjang, dan volatilitas.
 - b. Faktor baru dan model penetapan harga: Ukuran risiko baru (misalnya, risiko pihak lawan, risiko konsumsi, risiko tenaga kerja,

- risiko marabahaya), dan pengaruh regulasi dan ketidakpastian, prediktabilitas pengembalian, anomali), dan kesulitan keuangan (misalnya, korelasi return), (*capital assets pricing model* = CAPM), dan (*The generalized autoregressive conditional heteroskedasticity* = GARCH).
- c. Perilaku: sentimen investor, dan jangkar psikologis (*psychological anchors*).
 - d. Derivatif: *credit default swaps* (CDS), (*Commercial Mortgage Backed Securities* (CMBS), sekuritas berjaminan aset (*asset-backed security* = ABS), harga obligasi (abnormal/ kelebihan return, jatuh tempo, obligasi daerah), dan harga opsi (*Employee Stock Option Program* (ESOP).
 - e. Suku Bunga: struktur jangka waktu (*abnormal bond return*).
 - f. Lain-lain: penelitian internasional dan bias media.
3. Struktur mikro (*Microstructure*)
 - a. Kualitas dan Informasi Pasar: tindakan likuiditas, perdagangan informasi (termasuk penelitian lintas disiplin, misalnya bagaimana tata kelola dan perdagangan informasi berinteraksi, bagaimana keputusan kebijakan perusahaan dan perdagangan informasi berinteraksi), dan kualitas informasi (misalnya, kelebihan informasi), volume perdagangan (arus pesanan), strategi (*noise, margin, learning*), *spread* (kredit), dan batasan pesanan (biaya pesan dan transaksi).
 - b. Strategi Perdagangan dan Jenis Investor: *short sales*, karakteristik investor, arbitrage, partisipasi pasar saham, dan aturan pertukaran.
 - c. Likuiditas: kesamaan dalam likuiditas (*commonality in liquidity*), dan aturan-aturan Likuiditas.
 - d. Desain dan Aturan: *cross-listing*, atau *order imbalance*.
 - e. Investor dan Strategi: arbitrage, dan partisipasi pasar saham.
 4. Investasi (*Investment*)
 - a. Reksadana dan *Hedge Funds*: insentif manajer dan pengambilan risiko (*risk-taking*), *leverage hedge fund*, dan kinerja dana pilihan portofolio (paparan risiko tertentu atau klaim kontinjensi, jarak geografis), kompetisi, biaya, bagian aktif, perilaku perdagangan, kepemilikan (bias, lonjakan Desember, lindung nilai (*hedging*)), penelitian berbasis manajer, keahlian manajerial, bagaimana

- mengukur alpha, dan arus dan hubungan kinerja, serta *closed-end funds*.
- b. Manajemen Portofolio: kegigihan kinerja, dan pensiun, menggiring kelembagaan.
 - c. Ekuitas Premium: prediksi *return*, *excess returns*, dan informasi harga saham.
 - d. Hipotek (Jaminan): gagal bayar, sekuritisasi, dan krisis keuangan.
 - e. Lain-lain: bias perilaku, keuangan pribadi, modal ventura, dan ekuitas pribadi (*personal finance*).
5. Topik lainnya
- a. Krisis: *bailout*, penipuan atau kejahatan keuangan (*fraud*), dan pasokan kredit.
 - b. Perbankan: pengambilan risiko, dan pinjaman.
 - c. Regulasi dan Politik: Sarbanes-Oxley, dan investasi pemerintah.
 - d. Perantara Keuangan (*Financial Intermediary*): Perbankan (pinjaman antar bank, likuiditas, pengembalaan dan reputasi) dan penelitian investor institusi.
 - e. Keuangan Internasional: mata uang (permintaan dan nilai tukar mata uang asing).
 - f. Lainnya: keuangan perilaku dan efisiensi data atau metodologi empiris.

Bhattacharya *et al.* (2013) menegaskan bahwa topik-topik penelitian berbasis keuangan korporat yang masih menarik adalah keuangan perusahaan (*corporate finance*) dan penilaian aset (*asset pricing*), kompensasi kontrak, penelitian antar-disiplin, keputusan keuangan dan tata kelola perusahaan. Topik baru lain yang tidak kalah menariknya adalah yang berkaitan dengan perkembangan *financial technology* (*fintech*) dan kaitan keuangan dengan kecerdasan buatan (*artificial intelligence*). Bidang lain yang juga menawarkan topik penelitian adalah praktik fungsi-fungsi manajemen keuangan pada perusahaan mikro, kecil, dan menengah. Perbandingan praktik-praktik keuangan antar negara juga menarik untuk dikaji lebih lanjut.



LATIHAN

Untuk memperdalam pemahaman Anda mengenai materi di atas, kerjakanlah latihan berikut berupa aktivitas berbasis artikel jurnal!

Unduhlah lima artikel berikut:

- 1) Artikel yang ditulis oleh A. Rahnema, dengan judul “Latest development in the field of finance”, tersedia di. www.iese.edu/research/pdfs/DI-0188-E.pdf
- 2) Artikel yang ditulis oleh Donncha Kavanagh, Geoff Lightfoot dan Simon Lilley (2014) yang berjudul “Finance past, finance future: A brief exploration of the evolution of financial practices” yang terbit di *Journal Management & Organizational History*, 9:2, 135-149, DOI: 10.1080/17449359.2014.891792. Artikel tersebut dapat diakses di <http://dx.doi.org/10.1080/17449359.2014.891792>.
- 3) Artikel yang ditulis oleh Merton H. Miller yang berjudul “The history of finance” yang terbit di *Journal of Portfolio Management* tahun 1999. Artikel tersebut dapat diakses di <https://www.etcases.com/media/c/news/14225118811419850560.pdf>.
- 4) Artikel yang ditulis oleh Tudose, M.B. tahun 2012 yang berjudul “Corporate finance theories. Challenges and trajectories”. Artikel tersebut dapat diunduh di laman: https://www.researchgate.net/publication/241757166_Corporate_finance_theories_Challenges_and_trajectories.
- 5) Artikel yang ditulis oleh J. Gippel yang terbit tahun 2013 dan berjudul “A revolution in finance” di *Australian Journal of Management*, 38(1): 125-146.

Petunjuk Jawaban Latihan

Buatlah rangkuman dan temukan ide atau gagasan untuk topik penelitian disertasi Anda. Buatlah ringkasan singkat dan berikan alasan mengapa Anda tertarik untuk mengangkat topik penelitian dengan tema tersebut. Rekamlah hasil pekerjaan Anda dalam bentuk video dan kirimkan kepada dosen pengampu.



Pada prinsipnya, manajemen keuangan mengandung tiga fungsi, yaitu fungsi pendanaan (*financing desisions*), fungsi investasi (*investment decision*), dan kebijakan dividen (*dividend policy* atau *dividend decisions*) (Damodaran (2001). Ketiga fungsi tersebut melekat pada jenis perusahaan apa pun. Namun demikian, khusus untuk perusahaan publik, ada tambahan dua fungsi lainnya. Kedua fungsi yang dimaksud adalah tata kelola perusahaan (*corporate governance*), dan manajemen risiko (*risk management*) (Megginson dan Smart, 2008; Graham *et al.*, 2014).

Manajemen keuangan adalah bagian integral dari fungsi manajemen secara keseluruhan. Manajemen keuangan berkaitan dengan efisiensi penggunaan sumber daya ekonomi yang penting, yaitu dana. Manajemen keuangan berkaitan dengan pengadaan dana dan penggunaan dana secara efektif dalam bisnis atau sebagai penerapan prinsip-prinsip manajerial umum pada bidang pengambilan keputusan keuangan atau merupakan bidang pengambilan keputusan keuangan, menyelaraskan motif individu dan tujuan perusahaan. Manajemen keuangan dapat disebut sebagai keuangan korporat (*corporate finance*) atau keuangan bisnis (*business finance*). Manajemen keuangan mencakup semua aspek kegiatan atau fungsi administrasi yang diperlukan untuk organisasi pergerakan dana untuk mencapai tujuan proyek dengan produktivitas tinggi dan memenuhi kewajibannya. Ujung dari manajemen keuangan adalah bagaimana memakmurkan pemegang saham (*wealth maximization*).

Sebagai suatu bidang ilmu, tema-tema penelitian keuangan sudah sangat bervariasi. Dalam perkembangannya, jumlah penelitian dengan tema manajemen sangat banyak dan sekarang sudah mulai banyak yang diarahkan pada penelitian berbasis kualitatif atau campuran. Sarana diseminasi bagi penelitian juga tersedia dengan lengkap. Semua itu menawarkan peluang bagi para peneliti untuk terus melakukan kajian dalam upaya menjawab begitu banyak pertanyaan terkait dengan manajemen keuangan.



TES FORMATIF 2

Kerjakan Tes Formatif berupa aktivitas berbasis video berikut!

Untuk mendapatkan gambaran singkat tentang keuangan korporat, silakan unduh video di youtube dengan alamat sebagai berikut: <https://www.youtube.com/watch?v=x6Isfr0x1dI> dan https://www.youtube.com/watch?v=OY9yh8h_QI8. Buatlah rangkuman sederhana dan bandingkan dengan uraian yang ada pada bagian awal kegiatan belajar ini. Temukan makna dari keuangan perusahaan dan fungsi-fungsi utama dari manajemen keuangan perusahaan. Bandingkan dengan materi yang disediakan di Kegiatan Belajar 1 dan Kegiatan Belajar 2. Identifikasi apakah kesamaan dan perbedaannya.

Kunci Jawaban Tes Formatif

Tidak ada jawaban salah atau benar. Hal terpenting adalah Anda telah mendiskusikan hasil pekerjaan Anda dengan pembimbing akademik atau tutor Anda. Selain itu yang utama adalah Anda memahami esensi dari modul ini.

Daftar Pustaka

- Abdullah, H., & Valentine, B. (2009). Fundamental and ethics theories of corporate governance. *Middle Eastern Finance and Economics*, 4(4): 88-96.
- Adler, M., & Lehmann, B. (1983). Deviations from purchasing parity in the long run. *Journal of Finance*, 38(4): 1471-1478.
- Ainslie, G. (1991). Derivation of 'rational' economic behavior from hyperbolic discount curves. [*American Economic Review*](#), 81(1): 134-140.
- Akerlof, G.A. (1970). The market for 'Lemons': Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3): 488-500.
- Altman, E. (1968). Financial ratios, discriminant analysis, and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance*, 23(4): 589-609.
- Amihud, Y., & Lev, B. (1981). Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers. *Bell Journal of Economics*, 12(2): 605-617.
- Arrow, K. (1964). The role of securities in the optimal allocation of risk bearing. *Review of Economic Studies*, 31(2): 91-96.
- Arrow, K.J., & Debreu, G. (1954). Existence of an equilibrium for a competitive economy. *Econometrica*, 22(3): 265-290.
- Bachelier, L. (1900). *Theorie de la Speculation*, Gauthier-Villars: Paris. Dicitak ulang dalam Cootner, P. (Ed.). 1967. *The random character of stock market prices*. Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, Massachusetts, hal. 17-78.
- Ball, R. (1995). The theory of stock market efficiency: Accomplishments and limitations. *Journal of Applied Corporate Finance*, 8(3): 19-29.

- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2): 159-178.
- Banz, R.W. (1981). The relationship between return and market value of common stocks. *Journal of Financial Economics*, 9(1): 3-18.
- Beaver, W.H. (1968). Alternative accounting measures as predictors of failure. *Accounting Review*, 43(1): 113-122.
- Bhattacharya, S., & Thakor, A.V. (1993). Contemporary banking theory. *Journal of Financial Intermediation*, 3(1): 2-50.
- Bhattacharya, U., Flores, M., Laydon, B., Liu, F., & Wu, J. (2013). *What's hot in finance?* (2008-2012) (August 29, 2013). Tersedia di SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2142203> atau <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2142203>
- Bierwag, G.O. (1977). Immunization, duration and the term structure of interest rates. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 12(5): 725-741.
- Black, F., & Scholes, M. (1973). The pricing of options and corporate liabilities. *Journal of Political Economy*, 81(3): 637-654.
- Brennan, M.J. (1970). Taxes, market valuation, and corporate financial policy. *National Tax Journal*, 23(4): 417-427.
- Bruhn, A.G. (2015). Personal and social impacts of significant financial loss. *Australian Journal of Management*, 40(3), 459-477.
- Chantapacdepong, P., & Shim, I. (2015). Correlations across Asia-Pacific bond markets and the impact of capital flow management measures. *Pacific Basin Finance Journal*, 34, 71-101.
- Cheah, K, Foster, F. Douglas, Heaney, R., Higgins, T., Oliver, B., O'Neill, T., & Russell, R. (2014). Discussions on long-term financial choice. *Australian Journal of Management*, 40(3): 414-434.

- Christie, W., & Schultz, P. (1994). Why did NASDAQ market avoid odd eighth quotes? *Journal of Finance*, 49(5): 1813-1840.
- Cowles, A. (1933). Can stockmarket forecasters forecast? *Econometrica*, 1(3): 309-324.
- Cyert, R.M., & March, J.G. (1963). *A behavior theory of the firm*. New Jersey-USA: Prentice Hall.
- Damodaran, A. (2001). *Corporate finance: Theory and practice*. New York-USA: John Wiley & Sons Inc.
- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (1998). Investor psychology and security market under and overreactions. *Journal of Finance*, 53(6): 1839-1885.
- Davis, J.H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22(1): 20-47.
- Debreu, G. (1959). *Theory of value, an axiomatic analysis of economic equilibrium*. New York: Wiley.
- Demsetz, H. (1968). The cost of transacting. *Quarterly Journal of Economics*, 82(1): 33-53.
- Dewing, A.S. (1920). *The financial policy of corporations*. New York, NY, Ronald Press.
- Diamond, D., & Dybvig, P. (1983). Bank runs, deposit insurance and liquidity. *Journal of Political Economy*, 91(3): 401-419.
- Dickerson, P.J. (1963). Capital budgeting: Theory and practice. *California Management Review*, 10(1): 53-60.
- Dufey, G., & Srinivasulu, S.L. (1983). The case for corporate management of foreign exchange risk. *Financial Management*, 12(4): 54-60.

- Earl, J.K., Gerrans, P., Asher, A., & Woodside, J. (2015). Financial literacy, financial judgement, and retirement self-efficacy of older trustees of self-managed superannuation funds. *Australian Journal of Management*, 40(3): 435-458.
- Eleswarapu, V.R. (1997). Cost of transacting and expected returns in the NASDAQ market. *Journal of Finance*, 52(5): 2113-2127.
- Faff, R.W., Gray, S., & Tan, K.J.K. (2016). A contemporary view of corporate finance theory, empirical evidence and practice. *Australian Journal of Management*, 41(4): 662-686. DOI: 10.1177/0312896216632032.
- Fama, E.F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2): 383-417.
- _____. (1976). Forward rates as predicted spot rates. *Journal of Financial Economics*, 3(4): 361-377.
- _____. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88(2): 288-307.
- _____. (1985). What's different about banks?. *Journal of Monetary Economics*, 15(1): 29-40.
- _____. (1990). Contract costs and financing decisions. *Journal of Business*, 63(1): 71-92.
- _____. (1991). Efficient capital markets: II. *Journal of Finance*, 46(5): 1575-1617.
- Fama, E.F., & French, K.R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *Journal of Finance*, 47(2): 427-465.
- Fama, E.F., Fisher, L., Jensen, M.J., & Roll, R. (1969). The adjustment of stock prices to new information. *International Economics Review*, 10(1): 2-21.

- Fisher, I. (1930). *The theory of interest*. New York: MacMillan Company.
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic management: A stakeholder's approach*. Boston, MA: Pitman.
- Freeman, R.E. (1998). A stakeholder's theory of the modern corporation. Dalam Hartman, L. (Ed.), *Perspectives in business ethics*. New York, NY: McGraw-Hill, hal. 12-19.
- Gaillott, H.J. (1970). Purchasing power parity as an explanation of long-term changes in exchange rates. *Journal of Money, Credit and Banking*, 2(3): 348-357.
- Gao, W.L., & Zhu, F.F. (2015). Information asymmetry and capital structure around the world. *Pacific Basin Finance Journal*, 32(C): 131-159.
- Gippel, J. (2013). A revolution in finance?. *Australian Journal of Management*, 38(1): 125-146.
- Gippel, J. (2015). Masters of the universe: What top finance academics say about the state of the field. *Australian Journal of Management*, 40(3): 538-556.
- Gordon, M. J. (1959). Dividends, earnings, and stock prices. *Review of Economics and Statistics*, 41(2: Bagian 1): 99-105.
- Graff, M. (2008). Law and finance: Common law and civil law countries compared - An empirical critique. *Economica*, 75(297): 60-83.
- Graham, J., Smart, S., Adam, C., & Gunasingham, B. (2014). *Introduction to corporate finance*. South Melbourne, Victoria: Cengage Learning.
- Graham, J.R., & Harvey, C.R. (2001). The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 60(2-3): 187-243.

- Grossman, S.J., & Stiglitz, J.S. (1976). Information and competitive price systems. *American Economic Review*, 66(2): 246-253.
- Hao, Y., Chou, R.K., Ho, K.Y., & Weng, P.S. (2015). The impact of foreign institutional traders on price efficiency: Evidence from the Taiwan futures market. *Pacific Basin Finance Journal*, 34(C): 24-42.
- Haugen, R.A. (1996). Finance from a new perspective. *Financial Management*, 25(1): 86-97.
- Hillman, A.J., Canella, A.A., & Paetzold, R.L. (2000). The resource dependency role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change. *Journal of Management Studies*, 37(2): 235-255.
- Howe, J., & Kelm, K. (1987). The stock price impacts of overseas listings. *Financial Management*, 16(3): 51-56.
- Ibbotson, R.G. (1975). Price performance of common stock new issues. *Journal of Financial Economics*, 2(3): 235-272.
- James, C. (1987). Some evidence on the uniqueness of bank loans. *Journal of Financial Economics*, 19(2): 217-236.
- Jensen, M.C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2): 323-329.
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(3): 305-360.
- Jensen, M.C., & Ruback, R.S. (1983). The market for corporate control: The scientific evidence. *Journal of Financial Economics*, 11(1-4): 5-50.

- Jensen, M.C., dan Smith, C.W. (1985). Stockholder, manager, and creditor interests: Applications of agency theory. Dalam Altman, E.I., & Subrahmanyam, M.G. (Ed.). *Recent advances in corporate finance*. Homewood, IL: Dow-Jones Irwin, hal. 93-131.
- John, K., & John, T. (1992). Coping with financial distress: A survey of recent literature in corporate finance. *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 1(1): 63-78.
- Kaczynski, D., Salmona, M. & Smith, T. (2014). Qualitative research in finance. *Australian Journal of Management*, 39(1): 127-135.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2): 263-291.
- Kane, A., & Rosenthal, L. (1982). International interest rates and inflationary expectations. *Journal of International Money and Finance*, 1(1): 97-110.
- Kaplan, R.S., & Norton, D.P. (1992). The balanced scorecard: Measures that drive performance. *Harvard Business Review*, 70(7/8): 172-180.
- Kavanagh, D., Lightfoot, G., & Lilley, S. (2014). Finance past, finance future: A brief exploration of the evolution of financial practices. *Management & Organizational History*, 9(2): 135-149.
- Kendall, M.G. (1953). The analysis of economic time-series-Part I: Prices. *Journal of the Royal Statistical Society. Series A (General)*, 116(1): 11-25.
- Krahn, J.P. (2000). Where do we stand in the theory of finance? A selective overview with reference to erich Gutenberg. Dalam Albach, H., Brockhoff, K.K.L., Eymann, E., Jungen, P., Steven, M., & Luhmer, A. (Eds.), *Theory of the firm*. Berlin: Springer, hal. 121-152.

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R.W. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2): 3-27.
- Latane, H., & Rendleman, R. (1976). Standard deviations of stock price ratios implied by option prices. *Journal of Finance*, 31(2): 369-381.
- Leland, H.E., & Pyle, D.H. (1977). Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *Journal of Finance*, 32(2): 371-387.
- Levy, H.S. (1983). Economic evaluation of voting power of common stock. *Journal of Finance*, 38(1): 79-93.
- Lindner, T., Klein, F., & Schmidt, S. (2018). The effect of internationalization on firm capital structure: A meta-analysis and exploration of institutional contingencies. *International Business Review*, 27(6): 1238-1249.
- Linnenluecke, M.K., Chen, X., Ling, X., Smith, T., & Zhu, Y. (2015). Emerging trends in Asia-Pacific finance research: A review of recent influential publications and a research agenda. *Pacific-Basin Finance Journal*, 36(C): 66-76.
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *American Economic Review*, 46(2): 97-113.
- _____. (1965). The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. *Review of Economics and Statistics* 47(1): 13-37.
- Long, J. (1978). The market valuation of cash dividends: A case to consider. *Journal of Financial Economics* 6(2): 235-264.
- Lorie, J., & Savage, L. (1955). Three problems in rationing capital. *Journal of Business*, 28(4): 229-239.

- Mao, J.C.T. (1970). Survey of capital budgeting: Theory and practice. *Journal of Finance*, 25(2): 349-360.
- Marcus, A.J., & Shaked, I. (1984). The valuation of FDIC deposit insurance using option price estimates. *Journal of Money, Credit and Banking*, 16(4): 446-460.
- Markowitz, H.M. (1952). Portfolio selection. *Journal of Finance*, 7(1): 77-91.
- Markowitz, H.M. (1959). *Portfolio selection: Efficient diversification of investments*. New York, NY: John Wiley & Sons.
- Mason, S., & Merton, R. (1985). The role of contingent claims analysis in corporate finance. Dalam Altman, E., & Subrahmanyam, M. (Ed.), *Recent advances in corporate finance*. Homewood Illinois: Irwin, hal. 7-54.
- McKinnon, R. (1963). Optimum currency area. *American Economic Review*, 53(4): 717-725.
- Meggison, W.L. (1997). *Corporate finance*. Singapore: Addison Wesley.
- Meggison, W.L., & Smart, S.B. (2008). *Introduction to corporate finance*. Madison, OH: Cengage Learning.
- Miller, M.H., & Modigliani, F. (1958). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3): 261-297.
- Miller, M.H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *Journal of Business*, 34(4): 411-433.
- Miller, M.H., & Orr, D. (1966). A model of the demand for money by firms. *Quarterly Journal of Economics*, 80(3): 413-435.

- Miller, S.R. (1953). Recent trends in corporate finance. *Financial Analysts Journal*, 9(1): 51-54.
- Modigliani, F., & Miller, M.H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3):261-297
- _____. (1959). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment: Reply. *American Economic Review*, 49(4): 655-669.
- _____. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*, 53(3): 433-443.
- Modigliani, F., & Sutch, R. (1966). Innovation and interest rate policy. *American Economic Review*, 56(1-2): 178-197.
- Mossin, J. (1966). Equilibrium in a capital asset market. *Econometrica*, 34(4): 768-783.
- Mramor, D., & Lončarski I. (2002). Traditional, modern and new approach to finance. *Proceedings of the 6th Conference on Alternative Perspectives on Finance, Hamburg*, hal. 1-18.
- Mundell, R. (1961). A theory of optimum currency areas. *American Economic Review*, 51(4): 657-665.
- Narayan, P.K., Narayan, S., & Westerlund, J. (2015). Do order imbalances predict Chinese stock returns? New evidence from intraday data. *Pacific Basin Finance Journal*, 34(C): 136-151.
- Neck, C. (2015a). Disappearing women: Why do women leave senior roles in finance? *Australian Journal of Management*, 40(3): 488-510.
- _____. (2015b). Disappearing women: Why do women leave senior roles in finance? Further evidence. *Australian Journal of Management*, 40(3): 511-537.

- Olsen, R.A. (2010). Toward a theory of behavioural finance: Implications from the natural sciences. *Qualitative Research in Financial Markets*, 2(2): 100-128.
- Partch, M.M. (1987). The creation of a class of limited voting common stock and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 18(2): 313-339.
- Pound, J. (1993). The rise of the political model of corporate governance and corporate control. *New York University Law Review* 68: 1003–1071.
- Redington, F.M. (1952). Review of principles of life office valuations. *Journal of the Institute of Actuaries*, 78(3): 286-340.
- Ritter, J.R. (1984). The ‘hot issue’ market of 1980. *Journal of Business*, 57(2): 215-240.
- Ritter, J.R. (1991). The long run performance of initial public offerings. *Journal of Finance*, 46(1): 3-27.
- Rock, K. (1986). Why new issues are underpriced. *Journal of Financial Economics* 15(2): 187-212.
- Roll, R. (1979). Violations in purchasing power parity and their implications for efficient international commodity markets. Dalam Sarnat, M., & Szego, G.P. (Eds.). *International finance and trade*. Cambridge Massachusetts: Ballinger.
- Ross, S.A. (1977). The determination of financial structure: The incentive signaling approach. *Bell Journal of Economics*, 8(1): 23-40.
- Rynes, S., & Gephart Jr., R. P. (2004). Qualitative research and the academy of management journal. *Academy of Management Journal*, 47(4): 454-462.

- Salmona, M., Kaczynski, D., & Smith, T. (2015). Qualitative theory in finance: Theory into practice. *Australian Journal of Management*, 40(3): 403-413.
- Samuelson, P.A. (1965). Proof that properly anticipated prices fluctuate randomly. *Industrial Management Review*, 6(2): 41-49.
- Savin, J., dan Silberg, D. (1999). Trends in financial management systems. *Journal of Business Strategy*, 20(3): 40-44.
- Sharpe, W. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, 19(3): 425-442.
- Shleifer, A., dan Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance* 52(2): 737-783.
- Smith, A. (1990). Corporate ownership structure and performance: The case of management buyouts. *Journal of Financial Economics*, 27(1): 143-164.
- Smith, C.W., dan Wakeman, L. (1985). Determinants of corporate leasing policy. *Journal of Finance*, 40(3): 3-29.
- Sprenkle, C. (1961). Warrant prices as indications of expectations. Dalam Cootner, P. (Ed.). *The random character of stock market prices*, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, Massachusetts, hal. 412-474.
- Statman, M. (1999). Behavioral finance: Past battles and future engagements. *Financial Analysts Journal*, 55(6): 18-27.
- Stern, J. M., Stewart III. G.B., dan Chew, Jr, D.H. (1995). The EVA® Financial System. *Journal of Applied Corporate Finance*, 8(2): 32-46.
- Stewart, G.B. (1994). EVATM: Fact and Fantasy. *Journal of Applied Corporate Finance*, 7(2): 71-84.

- Talmor E. (1981). Asymmetric information, signaling, and optimal corporate financial decisions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 16(4): 413-435.
- Thomas, G. (1997). What's the use of theory? *Harvard Educational Review*, 67(1): 75-104.
- Tinic, S.M. (1988). Anatomy of initial public offerings of common stock. *Journal of Finance*, 43(4): 789-822.
- Tobin, J. (1958). Liquidity preference as behavior towards risk. *Review of Economic Studies*, 7(2): 65-86
- Treynor, J.L. (1962). Toward a theory of market value of risky assets. *Working Paper*. Harvard University.
- Von Neumann, J., dan Morgenstern, O. (1944). *The theory of games and economic behavior*. Princeton, USA: Princeton University Press.
- Wang, S.F., dan Lee, K.H. (2015). Do foreign short-sellers predict stock returns? Evidence from daily short-selling in Korean stock market. *Pacific Basin Finance Journal*, 32(C): 56-75.
- Williamson, O.E. (1988). Corporate finance and corporate governance. *Journal of Finance*, 43(3): 567-591.
- Working, H. (1934). A random-difference series for use in the analysis of time series. *Journal of the American Statistical Association*, 29(185): 11-24.