DIALEKTIKA
Jurnal Ekonomi dan Ilmu Sosial

P-ISSN: 2502-4094
E-ISSN: 2598-781X
Volume 10 Nomor 2 (September 2025) hlmn. 429 – 441

http://ejournal.uniramalang.ac.id/index.php/dialektika DOI: https://doi.org/10.36636/dialektika.v10i2.7562

Implikasi Risiko Politik Dan Ekonomi Terhadap Penganggaran Modal Perusahaan Multinasional di Indonesia

Siti Lailatur Rohmah[a,*], Dhika Nurrohman[b], Anggita Della Lestari[c], Muhammad Aswad[d]

[a,b,c,d] UIN Sayyid Ali Rahmatullah Tulungagung , Indonesia

***e-mail:** sitilailaturrohmah98@gmail.com

KETERANGAN ARTIKEL

Diajukan:
30 Juni 2025
Direvisi:
11 September 2025
Diterima:
24 Oktober 2025
Tersedia Online:
25 Oktober 2025

***Correspondence Author**

Nama:
Siti Lailatur Rohmah
e-mail:
sitilailaturrohmah98@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis implikasi risiko politik dan ekonomi terhadap penganggaran modal perusahaan multinasional (MNC) di Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif-analitis dengan mengkaji data sekunder dari jurnal ilmiah, laporan keuangan, dokumen kebijakan, serta studi kasus pada Mitsubishi, Daihatsu, PT Kalbe Farma, dan PT Unilever Indonesia. Temuan menunjukkan ketidakstabilan politik, seperti perubahan kebijakan industri otomotif dan birokrasi yang kompleks, serta risiko ekonomi berupa fluktuasi nilai tukar dan inflasi, berdampak signifikan pada kepastian investasi, estimasi arus kas, dan biaya modal MNC. Perusahaan merespons risiko ini melalui penyesuaian strategi investasi, kemitraan lokal, dan mitigasi risiko adaptif, dengan pendekatan berbeda antara MNC besar dan menengah. Penelitian ini memperkaya literatur dengan mengintegrasikan analisis risiko politik dan ekonomi dalam *capital budgeting* di negara berkembang, yang masih jarang dikaji secara komprehensif. Keterbatasan penelitian terletak pada data sekunder dan studi kasus terbatas, sehingga generalisasi hasil perlu dilakukan secara hati-hati. Implikasi praktis menekankan pentingnya integrasi analisis risiko dan dukungan kebijakan pemerintah untuk menciptakan iklim investasi yang stabil bagi MNC di Indonesia.

Kata Kunci: risiko politik; risiko ekonomi; penganggaran modal; MNC

ABSTRACT

This study examines how political and economic risks impact the capital budgeting processes of multinational corporations (MNCs) operating in Indonesia. Using a descriptive-analytical qualitative method, the research examines secondary data from academic journals, company financial reports, policy documents, and case studies on Mitsubishi, Daihatsu, PT Kalbe Farma, and PT Unilever Indonesia. The findings indicate that political instability—characterized by policy changes and bureaucratic complexity—and economic risks, such as fluctuations in exchange rates and inflation, significantly affect investment certainty, cash flow estimation, and capital costs. MNCs respond by adjusting investment strategies, forming local partnerships, and applying adaptive risk mitigation, with larger firms using more complex risk-based evaluation. The study enriches literature by integrating political and economic risk analysis into capital budgeting in developing countries. Limitations include reliance on secondary data and limited case studies, so results should be generalized cautiously. Practical implications highlight the importance of risk integration in investment decisions and government support for a stable investment climate.

Keywords: political risk; economic risk; capital budgeting; MNC

This is an open access article under the CC BY NC SA licence.

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan salah satu negara berkembang dengan daya tarik ekonomi yang tinggi di kawasan Asia Tenggara. Posisi strategis secara geografis, kekayaan sumber daya alam, serta jumlah penduduk produktif yang besar menjadikan Indonesia sebagai pasar potensial bagi perusahaan multinasional (*Multinational Corporations*/MNC). Berdasarkan data Kementerian Investasi/BKPM (2024), realisasi investasi asing langsung (FDI) pada tahun 2023 mencapai USD 50,3 miliar, tumbuh sekitar 13,7% dibandingkan tahun sebelumnya (MenPan, 2024). Peningkatan ini menunjukkan bahwa iklim investasi Indonesia masih menarik bagi MNC yang ingin memperluas operasional di Asia. Namun, di balik peluang tersebut, terdapat tantangan berupa kompleksitas birokrasi, ketidakpastian regulasi, serta kondisi politik dan ekonomi yang fluktuatif. Situasi ini menyebabkan proses perencanaan investasi jangka panjang, terutama penganggaran modal, menjadi semakin berisiko (Mesarah, 2025).

Fenomena tersebut tidak dapat dilepaskan dari karakteristik lingkungan bisnis Indonesia yang masih dipengaruhi oleh perubahan kebijakan pemerintah, dinamika politik, dan gejolak ekonomi global. Misalnya, perubahan peraturan terkait pajak karbon, perizinan investasi, hingga kebijakan energi baru dan terbarukan kerap menimbulkan ketidakpastian bagi MNC yang memiliki proyek jangka panjang (Herindrasti et al., 2024). Selain itu, isu geopolitik global seperti perang dagang antara Amerika Serikat dan Tiongkok turut berimbas pada nilai tukar rupiah, inflasi, dan arus modal internasional (IMF, 2024). Dalam kondisi demikian, perusahaan multinasional harus melakukan penyesuaian strategi penganggaran modal agar dapat mengelola risiko dan menjaga profitabilitas investasi. Oleh karena itu, penelitian mengenai implikasi risiko politik dan ekonomi terhadap penganggaran modal menjadi relevan dan penting dilakukan, khususnya dalam konteks negara berkembang yang menghadapi ketidakpastian tinggi seperti Indonesia (Surya, 2020).

Secara konseptual, risiko politik mengacu pada potensi perubahan kondisi politik suatu negara yang dapat memengaruhi kegiatan ekonomi perusahaan, seperti perubahan pemerintahan, kebijakan nasional, stabilitas keamanan, atau isu korupsi (Tanaya et al., 2022). Dalam konteks investasi, risiko politik dapat menghambat arus modal asing melalui meningkatnya biaya transaksi dan penurunan kepercayaan investor (Bado et al., 2019). Penelitian Kasih dkk., (2024) menunjukkan bahwa peningkatan ketidakpastian politik mendorong perusahaan multinasional menunda keputusan investasi modal (Kasih et al., 2024). Namun, studi lain oleh Prasetiono dan Arimamukti (2023) berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki hubungan institusional kuat justru mampu beradaptasi terhadap risiko politik melalui mekanisme kontrak dan aliansi strategis. Dengan demikian, hubungan antara risiko politik dan penganggaran modal tidak bersifat tunggal, melainkan dipengaruhi oleh konteks kelembagaan dan kemampuan adaptif perusahaan (Prasetiono & Arimamukti, 2023).

Sementara itu, risiko ekonomi berkaitan dengan fluktuasi variabel makroekonomi seperti nilai tukar, tingkat inflasi, dan suku bunga yang dapat memengaruhi estimasi arus kas dan biaya modal perusahaan (Pástor & Veronesi, 2021). Dalam penganggaran modal, perubahan ekonomi makro dapat menimbulkan bias pada perhitungan *net present value (NPV)* dan *internal rate of return (IRR)*, sehingga berpengaruh pada kelayakan proyek investasi (Guild, 2023). Studi Karim dkk., menunjukkan bahwa ketidakstabilan ekonomi dapat menurunkan tingkat pengembalian investasi MNC hingga 18% (Karim et al., 2024). Namun, penelitian Larasati dan Wijaya (2022) menemukan bahwa perusahaan yang menerapkan strategi lindung nilai (*hedging strategy*) mampu meminimalkan dampak negatif fluktuasi ekonomi terhadap keputusan penganggaran modal. Hal ini menunjukkan bahwa risiko ekonomi tidak selalu menjadi faktor penghambat, melainkan juga peluang untuk optimalisasi strategi manajemen risiko (Larasati & Wijaya, 2022).

Kedua risiko tersebut politik dan ekonomi memiliki keterkaitan langsung dengan penganggaran modal (*capital budgeting*), yaitu proses perusahaan dalam mengevaluasi proyek investasi jangka panjang untuk menentukan alokasi sumber daya keuangan (Mujtaba, 2025). Dalam praktiknya, penganggaran modal mencerminkan keseimbangan antara ekspektasi keuntungan dan tingkat risiko yang dapat diterima perusahaan. Studi Manihuruk et al. (2024) mengungkapkan bahwa MNC yang beroperasi di negara berkembang cenderung lebih konservatif dalam penganggaran modal akibat tingginya ketidakpastian makroekonomi (Frido Evindey Manihuruk et al., 2024). Sebaliknya, Rorizki et al. (2022) menemukan bahwa fleksibilitas manajerial dan akses informasi global dapat memperkuat kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko eksternal. Gap inilah yang menunjukkan bahwa hubungan antara risiko politik dan ekonomi terhadap penganggaran modal belum sepenuhnya dipahami secara komprehensif, khususnya dalam konteks Indonesia yang memiliki karakteristik sosial-ekonomi unik dan struktur regulasi yang terus berkembang (Rorizki et al., 2022).

Dengan memperhatikan dinamika tersebut, penelitian ini berupaya untuk menggali secara sistematis bagaimana risiko politik dan risiko ekonomi memengaruhi mekanisme penganggaran modal perusahaan

multinasional di Indonesia. Kajian ini tidak hanya mereplikasi teori keuangan internasional yang telah ada, tetapi juga menempatkannya dalam konteks empiris Indonesia yang sarat dengan fluktuasi kebijakan dan ketidakpastian ekonomi global. Pendekatan ini diharapkan mampu memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai integrasi antara faktor risiko makro dan proses pengambilan keputusan investasi perusahaan multinasional, sekaligus memberikan implikasi strategis bagi dunia usaha dan pembuat kebijakan dalam menciptakan iklim investasi yang stabil, transparan, dan berkelanjutan.

KAJIAN PUSTAKA

Risiko Politik

Risiko politik merupakan salah satu faktor eksternal yang signifikan dalam mempengaruhi keputusan investasi perusahaan multinasional (MNC), khususnya dalam penganggaran modal di negara berkembang. Secara umum, risiko politik dapat didefinisikan sebagai potensi terjadinya perubahan atau ketidakpastian dalam lingkungan politik suatu negara yang dapat memengaruhi stabilitas operasional dan keuntungan perusahaan asing (M. Rasyidin et al., 2023). Jenis-jenis risiko politik yang sering dihadapi MNC meliputi risiko regulasi (perubahan kebijakan atau peraturan yang merugikan investor asing), risiko nasionalisasi atau ekspropriasi aset, korupsi birokratis yang meningkatkan biaya transaksi, instabilitas pemerintahan seperti kudeta atau *reshuffle* kabinet, serta konflik sosial yang berdampak langsung terhadap kelangsungan operasi (Biglaiser et al., 2025).

Salah satu kerangka konseptual utama dalam memahami risiko politik adalah *Political Risk Theory*, yang menjelaskan bagaimana perubahan politik dan institusional di suatu negara dapat mengubah ekspektasi keuntungan dan menimbulkan ketidakpastian terhadap *return on investment* (ROI). Teori ini menekankan pada pentingnya analisis aktor negara (*state actors*), dinamika kebijakan, serta kapasitas institusional dalam menciptakan lingkungan yang kondusif atau sebaliknya bagi investor asing (Fan et al., 2024). Selain itu, *Institutional Theory* turut digunakan untuk memahami peran struktur dan norma institusi formal (hukum, regulasi) maupun informal (budaya, etika politik) dalam membentuk persepsi risiko di mata investor. Teori ini menjelaskan bahwa legitimasi kelembagaan sangat berpengaruh terhadap keputusan strategis perusahaan, termasuk dalam hal penganggaran modal jangka panjang (Adarkwah & Benito, 2023).

Dengan memahami risiko politik melalui kedua teori tersebut, perusahaan multinasional dapat mengembangkan strategi mitigasi seperti diversifikasi portofolio, political risk insurance, kemitraan lokal, serta advokasi kebijakan. Pemahaman teoretis ini penting untuk menilai tidak hanya potensi ancaman, tetapi juga peluang adaptif dalam konteks pasar yang berisiko secara politik seperti Indonesia.

Risiko Ekonomi

Menurut teori Paritas Daya Beli (PPP), perbedaan tingkat inflasi antar negara menyebabkan nilai tukar menyesuaikan secara proporsional. Dalam konteks MNC, depresiasi nilai tukar akibat inflasi tinggi dapat menurunkan nilai laba setelah dikonversi, sehingga memperbesar risiko dalam proyeksi arus kas jangka panjang (Rizal S et al., 2024). Literasi keuangan terbukti meningkatkan ketahanan pengambilan keputusan keuangan dalam kondisi ekonomi makro yang berisiko. Oleh karena itu, integrasi antara stabilitas ekonomi dan peningkatan kapasitas keuangan internal perusahaan menjadi kunci untuk menciptakan pengambilan keputusan investasi yang berkelanjutan (Milenia Ariyati et al., 2022).

Stabilitas ekonomi, didukung oleh kebijakan moneter yang efektif, dapat mengurangi fluktuasi nilai tukar dan mendorong investasi, sementara inflasi yang tidak terkendali menurunkan daya beli dan kepercayaan investor sehingga investasi cenderung ditahan (Ridwan Maksum et al., 2020). Pertumbuhan ekonomi yang sehat sangat bergantung pada pengelolaan fiskal yang baik, seperti pengendalian utang dan pengeluaran pemerintah, yang menciptakan iklim investasi yang kondusif (Yunita & Rasmini, 2020). Selain itu, literasi keuangan meningkatkan kemampuan investor dalam menghadapi risiko dan membuat keputusan investasi yang tepat di tengah ketidakpastian ekonomi. Sinergi antara stabilitas makroekonomi dan literasi keuangan penting untuk menciptakan iklim investasi yang sehat dan berkelanjutan (Prihastiwi et al., 2023).

Penganggaran Modal oleh Perusahaan Multinasional

Capital budgeting adalah proses penting dalam menilai kelayakan investasi jangka panjang dengan menggunakan metode seperti *Net Present Value* (NPV), *Internal Rate of Return* (IRR), dan *Payback Period*. Proses ini didasarkan pada Teori Nilai Waktu Uang (*Time Value of Money* - TVM), yang menekankan bahwa nilai uang saat ini lebih berharga dibandingkan nilai uang di masa depan, sehingga perhitungan nilai kini dari

aliran kas masa depan menjadi dasar pengambilan keputusan (Siziba & Hall, 2021).

Penerapan teknik capital budgeting yang tepat dapat meningkatkan efisiensi penggunaan dana dan meminimalkan risiko kerugian. Keputusan penganggaran modal dipengaruhi oleh faktor internal seperti struktur modal, kebijakan risiko, dan kemampuan analisis manajerial, serta faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro, regulasi pemerintah, dan risiko politik yang dapat memengaruhi efektivitas proses tersebut (Dr. P. Lavanya et al., 2024). Studi juga menunjukkan bahwa penganggaran modal yang baik tidak hanya menjaga kelangsungan proyek, tetapi juga berperan dalam mendorong kemajuan infrastruktur publik dan swasta, sehingga menjadi kunci bagi manajer dalam mengambil keputusan investasi yang bijak dan berkelanjutan (Paseda, 2020).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif, merupakan metode yang dipergunakan untuk meneliti kondisi objek yang yang masih alami (*natural setting*) dimana peneliti menjadi instrumen kunci (Sugiyono, 2019). Penelitian dengan pendekatan kualitatif merupakan penelitian yang menganalisis suatu kasus atau masalah spesifik saat ini dengan mengandalkan kepercayaan pribadi berdasarkan fakta-fakta dan data historis yang ada, lalu fakta dan data tersebut ditanggapi, dikumpulkan, dianalisis, serta diinterprestasikan. Menurut Bogdan dan Taylor dalam Moleong (2006) penelitian kualitatif dengan pendekatan deskriptif analitik yaitu metode penelitian yang digunakan untuk menganalisa dan menjabarkan data dengan mendeskripsikannya melalui bentuk kata-kata tertulis maupun lisan dari informan atau hasil observasi atas kejadian yang telah diamati (Kusumastuti & Khoiron, 2019). Dengan metode deskriptif-analitis untuk mengkaji implikasi risiko politik dan ekonomi terhadap penganggaran modal perusahaan multinasional (MNC) di Indonesia. Pendekatan ini dipilih karena memungkinkan peneliti untuk memahami dinamika kompleks dan saling keterkaitan antara variabel makroekonomi dan faktor politik terhadap proses pengambilan keputusan investasi jangka panjang oleh MNC. Penelitian deskriptif-analitis juga memberikan ruang bagi interpretasi mendalam terhadap fenomena yang tidak dapat diukur secara kuantitatif, khususnya yang berkaitan dengan persepsi risiko dan respons strategis korporasi.

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui studi literatur dengan mengkaji berbagai sumber sekunder yang relevan, termasuk artikel dari jurnal internasional bereputasi, laporan ekonomi dari lembaga keuangan global, regulasi dan kebijakan pemerintah Indonesia, serta laporan tahunan dan strategi investasi dari beberapa perusahaan MNC yang beroperasi di Indonesia. Data yang dikumpulkan dianalisis secara tematik untuk mengidentifikasi pola, kecenderungan, dan implikasi risiko yang berpengaruh terhadap penganggaran modal. Validitas data diperkuat dengan menggunakan sumber yang kredibel dan terkini, serta dengan melakukan triangulasi antar sumber untuk memastikan konsistensi informasi yang dianalisis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Risiko Politik Terhadap Penganggaran Modal Perusahaan Multinasional

Penilaian terhadap risiko politik merupakan bagian integral dari analisis ekonomi makro yang memengaruhi arah dan keputusan investasi (Khojah et al., 2023). Risiko politik mencakup berbagai bentuk ketidakpastian yang bersumber dari dinamika kebijakan pemerintah, perubahan regulasi, stabilitas politik, serta faktor eksternal seperti konflik bersenjata, kerusuhan sosial, dan ketegangan geopolitik (Zhou et al., 2024). Ketidakpastian yang ditimbulkan oleh faktor-faktor tersebut dapat menciptakan kondisi yang tidak kondusif bagi investasi dan berpotensi mengganggu proyeksi keuntungan jangka panjang (Cheng et al., 2025). Ketika pemerintah menunjukkan konsistensi dalam kebijakan ekonomi dan politik, respons pasar cenderung positif, ditandai dengan meningkatnya aliran investasi. Sebaliknya, ketidakpastian politik seperti perubahan kebijakan yang tiba-tiba atau gejolak politik internal dapat menjadi penghambat investasi, karena investor menghadapi kesulitan dalam memproyeksikan risiko dan keuntungan jangka panjang.

Dari sudut pandang teori investasi, pengaruh risiko politik juga dapat dijelaskan melalui pendekatan teoritis seperti teori nilai ekstrim (*extreme value theory*). Penelitian sebelumnya menjelaskan bahwa ketidakstabilan politik di negara berkembang menuntut investor untuk lebih waspada dan siap menghadapi risiko kejadian tak terduga yang dapat memengaruhi portofolio investasi secara signifikan (Sambodo et al., 2022). Situasi seperti kudeta, konflik, atau perombakan besar dalam kebijakan ekonomi dapat menciptakan guncangan pasar yang ekstrem. Dalam hal ini, investor perlu menerapkan strategi mitigasi risiko, seperti diversifikasi lintas negara, lindung nilai (*hedging*), serta peningkatan kapasitas dalam membaca sinyal-sinyal politik dan ekonomi (Masrizal et al., 2021).

Risiko politik juga memengaruhi strategi portofolio global MNC. Perusahaan dengan eksposur tinggi terhadap negara-negara berisiko politik akan menyeimbangkan portofolionya dengan investasi di negara yang memiliki indeks stabilitas tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa penganggaran modal tidak hanya dipengaruhi oleh aspek finansial proyek, tetapi juga oleh persepsi perusahaan terhadap kondisi politik negara tujuan investasi. Oleh karena itu, penting bagi MNC untuk secara aktif memantau dinamika politik, menjalin komunikasi dengan pembuat kebijakan, serta merancang strategi mitigasi risiko yang fleksibel dan adaptif. Dengan demikian, pemahaman yang mendalam tentang risiko politik akan meningkatkan daya tahan investasi terhadap guncangan eksternal dan memberikan landasan yang kuat dalam pengambilan keputusan finansial yang cerdas (Nurhakim & Wijayati, 2024).

Risiko politik menjadi salah satu tantangan utama bagi perusahaan multinasional otomotif seperti Mitsubishi Motors dan Astra Daihatsu Motor dalam menjalankan investasi dan operasional di Indonesia. Ketidakpastian politik di Indonesia tercermin dari beberapa faktor, antara lain perubahan kebijakan industri otomotif, fluktuasi regulasi pajak kendaraan, serta isu-isu proteksionisme dan *local content requirements* (LCRs) (Gaikindo, 2023). Sebagai contoh, pada tahun 2023, pemerintah Indonesia memperketat aturan Tingkat Komponen Dalam Negeri (TKDN) untuk kendaraan bermotor, yang mewajibkan produsen meningkatkan kandungan lokal hingga minimal 40% untuk dapat menikmati insentif pajak (Kementerian Perindustrian RI, 2023). Kebijakan ini memaksa Mitsubishi dan Daihatsu untuk menyesuaikan rantai pasok dan strategi investasi pabrik agar tetap kompetitif dan memenuhi syarat insentif, sehingga menambah biaya adaptasi dan risiko ketidakpastian dalam perencanaan modal.

Mitsubishi dan Daihatsu juga menghadapi tantangan dari dinamika politik lokal, seperti persaingan antar pemerintah daerah dalam memberikan izin usaha dan insentif investasi, yang dapat menimbulkan ketidakpastian dan meningkatkan biaya transaksi (Winkler & Krzeminska, 2024). Studi kasus pada Mitsubishi Motors Krama Yudha Indonesia (MMKI) menunjukkan bahwa perusahaan melakukan mitigasi risiko politik dengan membangun kemitraan strategis bersama mitra lokal dan aktif berpartisipasi dalam asosiasi industri otomotif (GAIKINDO) untuk memperkuat advokasi kebijakan (Malada, 2022). Sementara itu, Daihatsu melalui Astra Daihatsu Motor, memperkuat hubungan dengan pemerintah pusat dan daerah serta melakukan diversifikasi produk untuk menyesuaikan dengan perubahan regulasi. Data dari Gabungan Industri Kendaraan Bermotor Indonesia (GAIKINDO) tahun 2024 juga menunjukkan bahwa investasi baru di sektor otomotif sempat tertahan pada semester pertama 2023 akibat ketidakpastian regulasi insentif kendaraan listrik, sebelum akhirnya melonjak kembali setelah pemerintah memperjelas kebijakan pada pertengahan tahun (GAIKINDO, 2024).

Temuan ini menegaskan bahwa risiko politik di Indonesia, baik yang bersifat nasional maupun lokal, memiliki besar terhadap penganggaran modal, strategi investasi, dan keberlanjutan bisnis MNC otomotif seperti Mitsubishi dan Daihatsu. Oleh karena itu, integrasi analisis risiko politik dalam proses pengambilan keputusan investasi menjadi sangat penting untuk menjaga daya saing dan kelangsungan usaha di pasar Indonesia yang dinamis

Risiko Ekonomi dan Penyesuaian perhitungan Penganggaran Modal

Perusahaan multinasional (MNC) memiliki peran yang kompleks dalam perekonomian Indonesia, khususnya dalam hal dampaknya terhadap sektor ekonomi domestik. Di satu pihak, MNC memberikan berbagai kontribusi positif, antara lain mendorong masuknya investasi asing langsung (FDI), membuka peluang kerja, memperbarui proses produksi, serta memperkenalkan teknologi dan praktik manajemen modern. Namun di pihak lain, kehadiran mereka juga menimbulkan sejumlah tantangan, seperti dominasi pasar oleh korporasi asing, ketergantungan pada teknologi luar negeri, serta risiko kerusakan lingkungan dan terpinggirkannya pelaku usaha lokal. Sejumlah industri di Indonesia, terutama di bidang manufaktur dan otomotif, menunjukkan kemajuan signifikan sejak menjalin kemitraan dengan perusahaan multinasional (Rahmania & Novitasari, 2025).

Kelompok kami memilih PT Kalbe Farma Tbk dan PT Unilever Indonesia Tbk sebagai objek studi dalam pembahasan risiko ekonomi terkait penganggaran modal perusahaan multinasional di Indonesia karena kedua perusahaan ini mewakili karakteristik perusahaan multinasional yang berbeda dari sisi asal dan sektor usaha. PT Kalbe Farma Tbk merupakan perusahaan farmasi asli Indonesia yang telah melakukan ekspansi ke pasar internasional, sehingga menggambarkan perusahaan domestik yang bertransformasi menjadi multinasional (Prakoso & Ellitan, 2024). Sementara itu, PT Unilever Indonesia Tbk adalah anak perusahaan dari Unilever, perusahaan multinasional asal Inggris-Belanda yang telah lama beroperasi di Indonesia, mewakili perspektif perusahaan asing yang menjalankan bisnis di pasar lokal (Unilever, 2023). Dengan

memilih kedua perusahaan tersebut, penelitian ini dapat menggali dan membandingkan dampak risiko ekonomi yang dihadapi oleh perusahaan multinasional baik yang berasal dari dalam negeri maupun luar negeri dalam konteks penganggaran modal di Indonesia. Pendekatan ini diharapkan memberikan gambaran yang komprehensif mengenai dinamika risiko ekonomi serta strategi yang diambil pada perusahaan multinasional di Indonesia.

Berikut gambaran empiris tentang kinerja keuangan perusahaan lokal, berikut disajikan data rasio keuangan PT Kalbe Farma Tbk selama lima tahun terakhir (2020–2024). Rasio-rasio ini mencakup profitabilitas, likuiditas, serta struktur permodalan perusahaan yang digunakan dalam pertimbangan *capital budgeting*

Tabel 1. Likuiditas dan Aktivitas PT Kalbe Farma Tbk (2020-2024)

(dalam jutaan rupiah)

Jenis Rasio (x)	2024	2023	2022	2021	2020
Likuiditas					
Current Ratio	2,07	2,05	2,04	2,04	1,98
Aktivitas					
Recivable Turnover	12,34	12,34	12,55	12,70	12,67
Fixed asset Turnover	4,52	4,42	4,54	4,46	4,24

Sumber: Kalbe, 2025

Berdasarkan Tabel 1, terlihat bahwa PT Kalbe Farma menunjukkan likuiditas yang sehat dengan current ratio sekitar 2, yang berarti perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek dua kali lipat dari aset lancarnya; rasio perputaran laporan sekitar 12,3 kali per tahun menunjukkan efisiensi dalam menagih laporan, dan perputaran aset tetap sekitar 4,4 menunjukkan pemanfaatan aset tetap yang baik untuk menghasilkan penjualan, mencerminkan manajemen keuangan yang stabil dan efisien selama tahun 2020-2024

Tabel 2. Profitabilitas dan Solvabilitas PT Kalbe Farma Tbk (2020-2024)

(dalam jutaan rupiah)

Jenis Rasio (%)	2024	2023	2022	2021	2020
Profitabilitas					
Net Profit Margin	9.9	9.1	11.7	12.1	11.8
Return on Assets	11.0	10.3	12.7	12.6	12.4
Return on Equity	13.2	12.0	15.6	43.0	15.3
Solvabilitas					
Debt to Equity Ratio (DER)	19.7	17.0	23.3	20.7	23.5
Dept to Asset Ratio (DAR)	16.4	14.6	18.9	17.1	23.5

Sumber: Kalbe, 2025

Pada tabel 2, menunjukkan bahwa PT Kalbe Farma Tbk menunjukkan profitabilitas yang cukup stabil dengan net profit margin sekitar 9,9% hingga 11,8%, return on assets (ROA) di kisaran 10,3% hingga 12,7%, dan return on equity (ROE) yang bervariasi hingga puncak 43% pada salah satu tahun, menandakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset dan modal sendiri cukup baik; Sementara dari sisi solvabilitas, rasio debt to equity (DER) dan debt to aset (DAR) relatif rendah di kisaran 17% hingga 23,5%, menunjukkan perusahaan memiliki beban utang yang terkendali dan tidak terlalu bergantung pada pinjaman dalam membiayai asetnya, sehingga kondisi keuangan PT Kalbe Farma secara umum sehat dan berkelanjutan selama periode 2020-2024.

Sebagai perbandingan dengan perusahaan multinasional, berikut disajikan data rasio keuangan PT Unilever Indonesia Tbk selama periode yang sama. Data ini digunakan untuk menganalisis pendekatan penganggaran modal dan strategi keuangan yang diterapkan oleh perusahaan MNC yang beroperasi di pasar domestik Indonesia. Berikut dibawah ini sajian rasio keuangan PT Unilever Indonesia tahun 2020 sampai 2024.

Tabel 3. Likuiditas dan Aktivitas PT Unilever Indonesia (2020-2024)

(dalam jutaan rupiah)

Jenis Rasio (x)	2024	2023	2022	2021	2020
Likuiditas					
Current Ratio	0,44	0,55	0,60	0,61	0,66
Aktivitas					
Recivable Turnover	18,06*	16,47	10,50	8,75	8,11
Fixed asset Turnover	6,65	6,23	5,45	5,18	4,87

Sumber: Unilever, 2025

*angka tersebut merupakan perkiraan/estimasi.

Berdasarkan tabel 3, PT Unilever Indonesia menunjukkan *current ratio* yang rendah dan menurun dari 0,66 pada tahun 2020 menjadi 0,44 pada tahun 2024, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya cukup terbatas; namun, efisiensi pengelolaan piutang meningkat dengan perputaran piutang yang naik dari 8,11 menjadi 18,06, serta perputaran aktiva tetap yang juga meningkat dari 4,87 menjadi 6,65, yang menunjukkan peningkatan pemanfaatan aset tetap menghasilkan penjualan, meskipun likuiditas menurun, efisiensi operasional perusahaan di sektor penagihan dan aset tetap cenderung membaik selama periode tersebut

Tabel 4. Profitabilitas dan Solvabilitas PT Unilever Indonesia (2020-2024)

(dalam jutaan rupiah)

Jenis Rasio (%)	2024	2023	2022	2021	2020
Profitabilitas					
Net Profit Margin	9	12	13	14	16
Return on Assets	20.6	27.55	28.7	29.1	34.8
Return on Equity	121.8	130.1	129.0	124.4	140.2
Solvabilitas					
Debt to Equity Ratio (DER)	646.6	392.8	358.3	341.3	315.9
Dept to Asset Ratio (DAR)	86.6	79.7	78.2	77.3	76.0

Sumber: Unilever, 2025

Data pada Tabel 4 menunjukkan profitabilitas pada PT Unilever Indonesia yang sangat tinggi dengan net profit margin meningkat dari 9% pada tahun 2024 menjadi 16% pada tahun 2020, return on assets (ROA) yang naik signifikan dari 20,6% menjadi 34,8%, dan return on equity (ROE) yang sangat tinggi dan fluktuatif di atas 120%, menunjukkan pengembalian laba yang luar biasa terhadap ekuitas pemegang saham, rasio solvabilitasnya sangat tinggi dengan DER yang menurun dari 646,6% menjadi 315,9% dan DAR dari 86,6% menjadi 76%, menandakan perusahaan menggunakan tingkat hutang yang sangat besar dalam struktur modalnya, meskipun ada tren penurunan beban hutang relatif terhadap ekuitas dan aset, perusahaan masih sangat bergantung pada hutang untuk membiayai operasionalnya selama periode ini.

Strategi Penganggaran Modal PT Kalbe Farma Tbk dan PT Unilever Indonesia Tbk

Analisis terhadap strategi investasi kedua perusahaan menunjukkan adanya perbedaan yang mencolok dalam hal metode penilaian proyek, sistem pendukung pengambilan keputusan, serta tingkat formalitas dalam proses penganggaran modal. Analisis Kinerja Keuangan PT Kalbe Farma Tbk menerapkan pendekatan investasi yang lebih bersifat lokal dan pragmatis. Fokus utama investasinya terletak pada peningkatan kapasitas produksi, modernisasi fasilitas pabrik, serta pengembangan produk baru yang menyesuaikan dengan selera konsumen dalam negeri. Penilaian proyek umumnya dilakukan dengan menggunakan metode yang sederhana seperti *payback period*, disertai pertimbangan strategis dari manajemen dan analisis terhadap potensi kestabilan arus kas (Purnamasari & Adriza, 2024). Pendekatan ini mencerminkan ciri khas perusahaan berskala kecil hingga menengah yang cenderung mengutamakan kepraktisan serta kehati-hatian dalam mengambil keputusan investasi. Faktor sosial-budaya dan ketersediaan likuiditas jangka pendek juga memiliki pengaruh besar dalam proses pengambilan keputusan. Temuan Graham dan Harvey menguatkan hal ini, yakni bahwa perusahaan kecil dan menengah cenderung memilih metode non-diskonto seperti *payback period* karena kesederhanaan dan kejelasannya dalam memproyeksikan arus kas (raham, J. R., & Harvey, 2001).

Sebaliknya, perusahaan Unilever mengadopsi pendekatan penilaian investasi yang lebih modern dan terstruktur. Proses penganggaran modal di perusahaan ini melibatkan penggunaan metode-metode seperti *Net Present Value (NPV)*, *Internal Rate of Return (IRR)*, serta model risiko berbasis data yang bersifat dinamis. Evaluasi proyek dilaksanakan secara sistematis dengan dukungan teknologi informasi manajemen seperti *Enterprise Resource Planning (ERP)* dan pendekatan *Risk-Based Capital Budgeting* (Mukrimatin & Khabibah, 2021). Selain itu, Unilever mempertimbangkan sejumlah variabel eksternal, termasuk risiko negara, fluktuasi pasar, serta kebijakan perdagangan internasional dalam penentuan keputusan investasinya. Kolaborasi antar unit bisnis global serta transfer pengetahuan lintas negara menjadi salah satu kekuatan utama dalam mengoptimalkan investasi lintas wilayah (Sulaiman & Herlina, 2023). Strategi ini mencerminkan praktik unggulan perusahaan multinasional sebagaimana dijelaskan oleh Chen, yang menegaskan bahwa MNC memiliki keunggulan dalam pengelolaan risiko investasi karena kemampuan mereka dalam memanfaatkan informasi pasar global serta teknologi analitik untuk meminimalkan ketidakpastian (Amaanullah & Tharikh, 2023).

Struktur Modal PT Kalbe Farma Tbk dan PT Unilever Indonesia Tbk

Hasil kajian terhadap laporan tahunan dan data keuangan menunjukkan adanya perbedaan fundamental dalam kebijakan struktur modal PT Kalbe dan PT Unilever. Kalbe menerapkan pendekatan pembiayaan yang cenderung konservatif dan penuh kehati-hatian. Rasio utang terhadap ekuitas (*Debt-to-Equity Ratio*/DER) Kalbe pada periode 2021 hingga 2024 secara konsisten berada di bawah rata-rata industri, yang mencerminkan rendahnya ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan eksternal. PT Kalbe secara tegas menyatakan bahwa pembiayaan operasional dan ekspansi perusahaan lebih mengandalkan laba ditahan serta kas internal. Strategi ini sejalan dengan prinsip *pecking order theory* Myers & Majluf, yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal terlebih dahulu sebelum mempertimbangkan sumber eksternal, guna menghindari risiko informasi yang asimetris dan biaya terkait penerbitan saham atau utang (Purnamasari & Adriza, 2024). Karakteristik PT Kalbe yakni beroperasi di pasar domestik yang stabil, dengan produk yang relatif homogen dan risiko bisnis yang rendah mendukung kecenderungan penggunaan struktur modal yang konservatif. Strategi ini mencerminkan komitmen perusahaan terhadap kestabilan keuangan dan keberlangsungan usaha jangka panjang, sesuai dengan kecenderungan perusahaan lokal dan milik keluarga yang umumnya lebih berhati-hati dalam mengambil risiko. Hal ini juga diperkuat oleh hasil studi Ati dan Kuswinarno yang menunjukkan perusahaan menjaga likuiditas dan solvabilitas yang kuat dengan menggunakan tingkat leverage rendah (Ati & Kuswinarno, 2024).

Di sisi lain, PT Unilever yang merupakan bagian dari korporasi multinasional, menunjukkan struktur modal yang lebih fleksibel dan terdiversifikasi. Meskipun nilai DER menunjukkan tren penurunan dari tahun 2021 hingga 2024, laporan tahunan mengindikasikan bahwa utang tetap menjadi elemen penting dalam strategi pembiayaan perusahaan, terutama untuk mengoptimalkan manfaat pajak (*tax shield*) dan efisiensi biaya modal. Strategi pembiayaan Unilever juga dipengaruhi oleh kebijakan korporasi induknya di Belanda. Pendekatan ini mencerminkan prinsip *trade-off theory*, di mana perusahaan mencari keseimbangan optimal antara pembiayaan melalui ekuitas dan utang dengan mempertimbangkan keuntungan pajak serta risiko kebangkrutan. Selain itu, sebagai perusahaan multinasional, Unilever beroperasi dalam konteks global yang kompleks, menghadapi berbagai tantangan seperti fluktuasi nilai tukar, perbedaan kebijakan fiskal antar negara, dan dinamika pasar modal internasional. Oleh karena itu, kebijakan struktur modalnya mengandalkan analisis risiko yang terintegrasi secara global, sesuai dengan temuan Rajan dan Zingales mengenai pola struktur modal di berbagai

negara (Aziziah, 2024).

Strategi Mitigasi Risiko PT Kalbe Farma Tbk dan PT Unilever Indonesia Tbk

PT Kalbe Farma, sebagai perusahaan di sektor farmasi dan kesehatan, menghadapi risiko utama terkait regulasi yang ketat dari badan pengawas seperti BPOM, risiko dalam penelitian dan pengembangan produk, serta risiko kualitas produk yang dapat berdampak langsung pada keamanan konsumen (Naurita, 2020). Untuk mengurangi risiko tersebut, Kalbe Farma menjalankan kepatuhan ketat terhadap standar *Good Manufacturing Practices* (GMP) dan regulasi kesehatan, serta mengelola rantai pasok bahan baku dengan selektif melalui kerja sama dengan pemasok terpercaya (Chairani & Siregar, 2021). Selain itu, Kalbe juga melakukan diversifikasi produk untuk mengurangi ketergantungan pada lini produk tertentu dan mengalokasikan investasi besar pada riset dan pengembangan agar mampu berinovasi sesuai kebutuhan pasar dan regulasi. Mitigasi risiko operasional lainnya dilakukan melalui penggunaan asuransi dan pelatihan intensif kepada karyawan agar memahami standar mutu dan kepatuhan regulasi (Andre & Widoatmodjo, 2025). Penelitian oleh South dkk., menguatkan temuan bahwa Kalbe Farma mengedepankan *prudent debt management* dan mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal sebagai strategi mitigasi risiko keuangan yang sesuai dengan karakteristik perusahaan lokal dan milik keluarga yang lebih berhati-hati dalam mengambil risiko investasi (Suoth et al., 2022).

Sementara itu, PT Unilever Indonesia Tbk yang bergerak di sektor barang konsumen menghadapi risiko yang berbeda, seperti perubahan tren dan preferensi konsumen, fluktuasi harga bahan baku utama, serta risiko reputasi merek yang sangat penting dalam bisnis *consumer goods*. Untuk mengatasi risiko ini, Unilever fokus pada inovasi produk dan riset pasar yang berkelanjutan agar produk selalu relevan dengan kebutuhan konsumen (Nur et al., 2025). Selain itu, perusahaan ini menerapkan strategi diversifikasi produk dan melakukan hedging untuk mengantisipasi volatilitas harga bahan baku seperti minyak kelapa sawit. Manajemen rantai pasok yang terintegrasi dan hubungan yang kuat dengan pemasok juga menjadi bagian dari strategi mitigasi risiko. Lebih jauh, Unilever menjalankan program keberlanjutan untuk mengurangi risiko regulasi dan reputasi yang berkaitan dengan lingkungan, serta memiliki tim khusus yang siap menangani isu-isu krisis komunikasi agar dampak negatif terhadap merek dapat diminimalisir. Pelatihan karyawan mengenai etika bisnis dan kepatuhan hukum turut mendukung penguatan mitigasi risiko di perusahaan ini (Resya Rahmatu Nissa et al., 2025).

Dengan demikian, meskipun keduanya menghadapi risiko yang berbeda sesuai dengan karakteristik industri, PT Kalbe Farma Tbk dan PT Unilever Indonesia Tbk sama-sama menerapkan strategi mitigasi risiko yang komprehensif melalui kepatuhan regulasi, inovasi produk, manajemen rantai pasok, pengelolaan sumber daya manusia, dan perlindungan finansial guna menjaga keberlanjutan bisnis dan kepercayaan konsumen.

KESIMPULAN DAN SARAN

Risiko politik dan ekonomi memiliki pengaruh pada proses penganggaran modal perusahaan multinasional (MNC) di Indonesia. Risiko politik, yang meliputi ketidakstabilan kebijakan, regulasi yang berubah-ubah, dan birokrasi yang kompleks, berdampak pada ketidakpastian investasi dan biaya modal. Risiko ekonomi, khususnya fluktuasi nilai tukar dan inflasi, mempengaruhi estimasi arus kas dan kelayakan proyek investasi. MNC menanggapi risiko ini dengan melakukan penyesuaian strategi investasi, membangun kemitraan lokal, dan menerapkan izin mitigasi risiko yang adaptif. Perbedaan pendekatan penganggaran modal terlihat antara MNC besar dan menengah, dimana MNC besar mengimplementasikan evaluasi risiko yang lebih kompleks. Penelitian ini memperkaya literatur dengan mengintegrasikan analisis risiko politik dan ekonomi dalam konteks capital budgeting di negara berkembang, yang masih jarang dikaji secara komprehensif.

Bagi peneliti selanjut disarankan untuk memperluas studi dengan data primer dan memperbanyak jumlah kasus agar hasil dapat digeneralisasi serta memperdalam penelitian mengenai strategi mitigasi risiko yang efektif bagi perusahaan multinasional di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

Adarkwah, G. K., & Benito, G. R. G. (2023). Dealing with high-risk environments: Institutional-based tools to reduce political risk costs. *Journal of International Management*, *29*(4), 101033. https://doi.org/10.1016/j.intman.2023.101033

Ahmad Mujtaba. (2025). Strategic Financial Management in the Era of Globalization: The Role of Capital Budgeting in Multinational Corporations. *The Critical Review of Social Sciences Studies*, *3*(1), 2724–2739. https://doi.org/10.59075/yhmpha94

Amaanullah, F. N., & Tharikh, M. N. A. (2023). Manajemen Resiko pada Investasi atau Trading di Pasar Modal dengan Menghtung Valuasi Optimal Risk and Return Ratio Menggunakan Metode Kelly Criterion. *Jurnal Matematika Thales (JMT)*, *05*(01), 1–21.

Andre, A., & Widoatmodjo, S. (2025). Pengaruh diversifikasi produk, inovasi produk, penetrasi pasar, dan citra merek terhadap kinerja perusahaan fast-moving consumer goods di Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, *9*(2), 265–279. https://doi.org/10.24912/jmbk.v9i2.33897

Ati, I. N., & Kuswinarno, M. (2024). Analisis Kinerja Keuangan PT Kalbe Farma Tbk Tahun 2021-2023 Berdasarkan Rasio-Rasio Keuangan. *Pajak Dan Manajemen Keuangan*, *1*(5), 50–63.

Aziziah, A. (2024). The Influence of Capital Structure, Profitability and Company Size on Company Value at PT Kalbe Farma Tbk for the 2007-2022 Period. *Indonesian Financial Review*, *4*(1), 43–58. https://doi.org/10.55538/ifr.v4i1.38

Bado, B., Samudera, A., & Ma'ruf, M. I. (2019). Analisis aliran modal asing ke indonesia dengan Pull and push factors. *Jurnal Ad'ministrare*, *5*(2), 77. https://doi.org/10.26858/ja.v5i2.7884

Biglaiser, G., Lee, H., & Yoo, S. H. (2025). Foreign asset expropriation and sovereign bond ratings in the developing world. *Business and Politics*, 1–23. https://doi.org/10.1017/bap.2024.42

Chairani, C., & Siregar, S. V. (2021). The effect of enterprise risk management on financial performance and firm value: the role of environmental, social and governance performance. *Meditari Accountancy Research*, *29*(3), 647–670. https://doi.org/10.1108/MEDAR-09-2019-0549

Cheng, P., Wang, M., Li, K., Choi, B., & Chen, W. (2025). The impact mechanism of geopolitical risks on ESG performance: The moderating effects of investor attention and government subsidies. *PLOS ONE*, *20*(1), e0311659. https://doi.org/10.1371/journal.pone.0311659

Dr. P. Lavanya, Dr.T. Vara Lakshmi, & M. Dheeraj. (2024). Optimized Investment Through Capital Budgeting. *International Research Journal on Advanced Engineering and Management (IRJAEM)*, *2*(05), 1588–1591. https://doi.org/10.47392/IRJAEM.2024.0217

Fan, D., Su, Y., & Peng, M. W. (2024). A configurational approach to political risks and institutional logics. *Journal of International Management*, *30*(2), 101088. https://doi.org/10.1016/j.intman.2023.101088

Frido Evindey Manihuruk, Arsiska Sari, Gresia Septina Sitohang, & Hasyim Hasyim. (2024). Pengaruh Faktor-Faktor Ekonomi Makro Terhadap Stabilitas Perbankan Di Indonesia. *Akuntansi*, *3*(2), 55–68. https://doi.org/10.55606/akuntansi.v3i2.1987

Gaikindo. (2023). *Industri Otomotif Waspadai sejumlah Tantangan di Tahun 2024*. Gabungan Industri Kendaraan Bermotor Indonesia. https://www.gaikindo.or.id/industri-otomotif-waspadai-sejumlah-tantangan-di-tahun-2024/

GAIKINDO. (2024). *GAIKINDO Yakin Penjualan Mobil 2024 Tetap 1 Juta Unit*. Gabungan Industri Kendaraan Bermotor Indonesia. https://www.gaikindo.or.id/gaikindo-yakin-penjualan-mobil-2024-tetap-1-juta-unit/#:~:text=Sekretaris Umum GAIKINDO Kukuh Kumara,lalu sebesar 0%2C1 persen.

Herindrasti, S., Angelina, B., & Putriwinata, P. (2024). Pengembangan Kebijakan Energi Terbarukan di Indonesia, Vietnam, dan Laos. *SOSPOL: Jurnal Sosial Politik*, *10*(2), 154–172. https://doi.org/https://doi.org/10.22219/jurnalsospol.v10i2.35634

Kalbe, F. T. (2025). *2024 Annual Report PT Kalbe Farma Tbk*.

Karim, A., Affar, M., Gunawan, M. I., Ladjin, N., & Hendrawardani, B. (2024). Ketidakpastian Kebijakan Perekonomian dan Pertumbuhan Kredit Perbankan di Indonesia. *Edunomika*, *08*(02), 1–13.

Kasih, E. W., Permana, N., & Santoso, S. (2024). Pengaruh Volatilitas Hubungan Politik Bilateral Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan Multinasional. *JUBID: Jurnal Bisnis Inovatif Dan Digital*, *1*(2), 01–13. https://doi.org/https://doi.org/10.61132/jubid.v1i2.422

Khojah, M., Ahmed, M., Khan, M. A., Haddad, H., Al-Ramahi, N. M., & Khan, M. A. (2023). Economic policy uncertainty and stock market in G7 Countries: A panel threshold effect perspective. *PLOS ONE*, *18*(7), e0288883. https://doi.org/10.1371/journal.pone.0288883

Kusumastuti, A., & Khoiron, A. M. (2019). Metode Penelitian Kualitatif. In *Lembaga Pendidikan Sukarno Pressindo*. Lembaga Pendidikan Sukarno Pressindo.

Larasati, A. A., & Wijaya, E. (2022). Determinants of Hedging Decision Factors with Derivative Instruments in Manufacturing Companies. *Journal of Business and Management (JBM)*, *9*(2), 193–204. http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jbm

M. Rasyidin, Maryana, M. Saleh, Nova, & Zulfikar. (2023). Respon Investor Asing Terhadap Risiko Ekonomi Indonesia. *ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting*, *3*(3), 539–543. https://doi.org/10.47065/arbitrase.v3i3.708

Malada, L. P. (2022). Factors Affecting Continuous Interest In Using The Mobile Application Bpjstku (Survey: Workers Of Pt Mitsubishi Motors Krama Yudha Indonesia, Cikarang). *Dinasti International Journal of Digital Business Management*, *3*(2), 195–204. https://doi.org/10.31933/dijdbm.v3i2.1119

Masrizal, Sukmana, R., Al Mustofa, M. U., & Herianingrum, S. (2021). Can country risks predict Islamic stock index? Evidence from Indonesia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, *12*(7), 1000–1014. https://doi.org/10.1108/JIABR-04-2020-0127

MenPan. (2024). *Realisasi Investasi 2023 Capai Rp1.418,9 Triliun*. Panrb. https://www.menpan.go.id/site/berita-terkini/berita-daerah/realisasi-investasi-2023-capai-rp1-418-9-triliun

Mesarah, M. (2025). Mitigasi Risiko Investasi Asing dan Tinjauan Hukum Terhadap Skema Sovereign Wealth Fund dalam Proyek Strategis Nasional di Indonesia. *Ranah Research : Journal of Multidisciplinary Research and Development*, *7*(5), 3916–3930. https://doi.org/10.38035/rrj.v7i5.1677

Milenia Ariyati, I., Agustina, F., & Miliani T, G. (2022). Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Kinerja Umkm Di Indonesia. *Jurnal Ekonomika: Manajemen, Akuntansi, Dan Perbankan Syari'ah*, *10*(1), 104–118. https://doi.org/10.24903/je.v10i1.1217

Mukrimatin, A. L., & Khabibah, N. A. (2021). Analisis Fundamental Laporan Keuangan pada PT Unilever Indonesia Tbk Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, *9*(3), 523–530. https://doi.org/10.37641/jiakes.v9i3.897

Naurita, M. F. (2020). Interpretasi Management Discussion &Amp; Analysis (Md &Amp; A) Dan Kemampuan Going Concern Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Airlangga*, *28*(1), 14. https://doi.org/10.20473/jeba.V28I12018.14-21

Nur, A., Utami, N. P., Pakpahan, H. E., & Andaresta, O. (2025). Pengaruh Risiko Operasional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kuantitatif Pada PT Unilever Indonesia Tbk.). *Journal ANC*, *1*(3), 158–167.

Nurhakim, K. A., & Wijayati, H. (2024). Pengaruh MNC terhadap Ekonomi Politik Host Country: Studi Kasus KFC di Negara Jepang. *Reviu Akuntansi, Manajemen, Dan Bisnis*, *4*(1), 117–129. https://doi.org/10.35912/rambis.v4i1.3284

Paseda, O. (2020). A Review of Capital Budgeting Techniques. *Issues in Social Science*, *8*(2), 32. https://doi.org/10.5296/iss.v8i2.18034

Prakoso, S., & Ellitan, L. (2024). Internationalization Strategy: The Case Of "PT Kalbe Farma." *International Journal of Research*, *February*. https://doi.org/10.5281/zenodo.10718405

Prasetiono, & Arimamukti, S. (2023). Pengaruh Koneksi Politik, Struktur Kepemilikan dan Cash Holding terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Studi Manajemen Organisasi*, 35–45. http://ejournal.undip.ac.id/index.php/smo

Prihastiwi, D. A., Fatimah, A. N., & Nurcahya, Y. A. (2023). Determinants of Indonesian MSMEs' Green Investment Choices Towards Inclusive and Sustainable Economic Growth. *IOP Conference Series:*

Earth and Environmental Science, *1248*(1), 012015. https://doi.org/10.1088/1755-1315/1248/1/012015

Purnamasari, P., & Adriza. (2024). Capital budgeting techniques and financial performance: a comparison between SMEs and large listed firms. *Cogent Economics & Finance*, *12*(1). https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2404707

Raham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). *The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field.* Journal of Financial Economics. https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00044-7

Rahmania, S., & Novitasari, S. (2025). *Penggaruh Perusahaan Multinasional di Indonesia terhadap Sektor Ekonomi Lokal*.

Resya Rahmatu Nissa, Siti Afifaful, Syifa Nur Aulia, Saprudin Saprudin, Robbiansa Robbiansa, Ryan Akbar Maulana, Fitri Fallah Prambudini, Cahya Wahyu Kusumaningsih, Rois Kurniawan, & Sarnih Safitri. (2025). Analisis Profitabilitas Strategis PT Unilever Indonesia Tbk Tahun 2021–2023: Evaluasi Kinerja dan Implikasi Strategi Bisnis. *JUMBIWIRA : Jurnal Manajemen Bisnis Kewirausahaan*, *4*(1), 235–250. https://doi.org/10.56910/jumbiwira.v4i1.2083

Ridwan Maksum, I., Yayuk Sri Rahayu, A., & Kusumawardhani, D. (2020). A Social Enterprise Approach to Empowering Micro, Small and Medium Enterprises (SMEs) in Indonesia. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, *6*(3), 50. https://doi.org/10.3390/joitmc6030050

Rizal S, M., Siraj, M. L., Syarifuddin, S., Tadampali, A. C. T., Zainal, H., & Mahmud, R. (2024). Understanding Financial Risk Dynamics: Systematic Literature Review inquiry into Credit, Market, and Operational Risks. *Atestasi : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, *7*(2), 1186–1213. https://doi.org/10.57178/atestasi.v7i2.927

Rorizki, F., Sakinah, S., Dalimunthe, A., & Silalahi, P. R. (2022). Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia. *Economic Reviews Journal*, *1*(2), 147–157. https://doi.org/10.47467/mrj.v1i2.24

Sambodo, M. T., Yuliana, C. I., Hidayat, S., Novandra, R., Handoyo, F. W., Farandy, A. R., Inayah, I., & Yuniarti, P. I. (2022). Breaking barriers to low-carbon development in Indonesia: deployment of renewable energy. *Heliyon*, *8*(4), 1–11. https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e09304

Siziba, S., & Hall, J. H. (2021). The evolution of the application of capital budgeting techniques in enterprises. *Global Finance Journal*, *47*, 100504. https://doi.org/10.1016/j.gfj.2019.100504

Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D* (sutopo (ed.); cetakan ke). Alfabeta.

Sulaiman, A., & Herlina, L. (2023). Analysis Of The Effect Of Financial Ratio On Share Price At Pt Unilever Indonesia Tbk Period 2010-2021. *Journal of Business and Management Inaba*, *2*(01), 29–39. https://doi.org/10.56956/jbmi.v2i01.202

Suoth, B., Rogahang, J. J., & Mangindaan, J. V. (2022). Analisis Rasio Keuangan untuk Mengukur Kinerja PT Kalbe Farma Tbk. *Productivity*, *3*(5), 414–420.

Surya, P. A. (2020). Analisis Penganggaran Modal (Capital Budgeting) Program Pembangunan Irigasi di Jawa Barat. *Jurnal Manajemen Perbendaharaan*, *1*(1), 21–49. https://doi.org/10.33105/jmp.v1i1.350

Tanaya, O., Kanti Wilujeng, R. S., & Putri Radjamin, I. (2022). Foreign Direct Investment dan Risiko Politik di ASEAN. *Owner*, *6*(2), 1610–1620. https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.805

Unilever. (2023). *90 Tahun Dedikasi Tumbuh Bersama Negeri 90 Years of Dedication Growing with Country Laporan Tahunan Annual Report 2023*. 10. https://www.unilever.co.id/investor/

Unilever, I. P. (2025). 2024 Annual Report PT Unilever Indonesia. In *PT Unilever Indonesia Tbk* (Issue 2024).

Winkler, D. M., & Krzeminska, A. (2024). How Context Matters in Non-market Strategies: Exploring Variations in Corporate Social Responsibility-Political Activity Relationships. *Journal of Management Studies*. https://doi.org/10.1111/joms.13036

Yunita, P. V., & Rasmini, N. K. (2020). Partisipasi Masyarakat Memoderasi Pengaruh PAD, Dana Perimbangan, dan Belanja Modal Pada Kinerja Keuangan. *E-Jurnal Akuntansi*, *30*(4), 1049. https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i04.p20

Zhou, B., Liang, B., & Bie, L. (2024). The impact of macroeconomic policy uncertainty on micro-enterprise investment efficiency—Empirical evidence from China. *PLOS ONE*, *19*(6), e0304667. https://doi.org/10.1371/journal.pone.0304667