



Penganggaran Modal Multinasional dan Tantangan Risiko Global: Studi Kasus Pada PT Garuda Indonesia (Persero) TBK

Diah Ayu Nurmavita¹, Sinta Amelia², Muhammad Saddam³, Perwito⁴

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas Muhammadiyah Bandung,
Kota Bandung, Indonesia^{1,2,3,4}

*Email:

diahayu@umbandung.ac.id¹, sintaamelia@umbandung.ac.id², saddamihza@umbandung.ac.id³,
perwito@umbandung.ac.id⁴

Diterima: 31-12-2025 | Disetujui: 20-01-2026 | Diterbitkan: 26-01-2026

ABSTRACT

Multinational capital budgeting is a long-term investment decision-making process undertaken by multinational corporations, considering various cross-border factors. Unlike domestic capital budgeting, multinational capital budgeting faces additional complexities such as currency exchange rate fluctuations, differences in tax systems, political risk, global economic risk, and regulatory differences in host countries. This study aims to analyze the concept and practice of multinational capital budgeting and examine the risks and managerial implications that arise in its implementation. The research method used is a descriptive qualitative approach through a literature review of national and international journals, international finance textbooks, and the company's financial reports and official publications. A case study of PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk is used to provide an empirical overview of the challenges of multinational capital budgeting, particularly those related to international funding and exchange rate risk. The study results indicate that cross-border investment decisions that are not balanced with adequate risk analysis can create significant financial pressures and threaten the company's sustainability. Therefore, multinational capital budgeting needs to be conducted comprehensively, considering aspects of profitability, risk, and long-term financial resilience.

Keywords: Multinational Capital Budgeting, Multinational Corporations, Global Risk, Exchange Rate.

ABSTRAK

Penganggaran modal multinasional merupakan proses pengambilan keputusan investasi jangka panjang yang dilakukan oleh perusahaan multinasional dengan mempertimbangkan berbagai faktor lintas negara. Berbeda dengan penganggaran modal domestik, penganggaran modal multinasional menghadapi kompleksitas tambahan berupa fluktuasi nilai tukar mata uang, perbedaan sistem perpajakan, risiko politik, risiko ekonomi global, serta perbedaan regulasi di negara tuan rumah. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis konsep dan praktik penganggaran modal multinasional serta mengkaji risiko dan implikasi manajerial yang muncul dalam penerapannya. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kualitatif deskriptif melalui studi literatur terhadap jurnal nasional dan internasional, buku teks keuangan internasional, serta laporan keuangan dan publikasi resmi perusahaan. Studi kasus PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk digunakan untuk memberikan gambaran empiris mengenai tantangan penganggaran modal multinasional, khususnya terkait pendanaan internasional dan risiko nilai tukar. Hasil kajian menunjukkan bahwa keputusan investasi lintas negara yang tidak diimbangi dengan analisis

risiko yang memadai dapat menimbulkan tekanan keuangan yang signifikan dan mengancam keberlanjutan perusahaan. Oleh karena itu, penganggaran modal multinasional perlu dilakukan secara komprehensif dengan mempertimbangkan aspek profitabilitas, risiko, dan ketahanan keuangan jangka panjang.

Katakunci: Penganggaran Modal Multinasional, Perusahaan Multinasional, Risiko Global, Nilai Tukar.

Bagaimana Cara Sitasi Artikel ini:

Nurmavita, D. A., Amelia, S., Saddam, M. & Perwito, P., (2026). Penganggaran Modal Multinasional dan Tantangan Risiko Global: Studi Kasus Pada PT Garuda Indonesia (Persero) TBK. *Indonesia Economic Journal*, 2(1), 467-478. <https://doi.org/10.63822/a6zj1k13>

PENDAHULUAN

Globalisasi ekonomi telah membawa perubahan signifikan dalam pola aktivitas bisnis perusahaan. Perusahaan tidak lagi beroperasi secara terbatas dalam lingkup domestik, melainkan semakin terdorong untuk melakukan ekspansi lintas negara guna memperoleh peluang pertumbuhan yang lebih besar. Perkembangan teknologi, kemajuan transportasi, serta liberalisasi perdagangan internasional telah mempercepat arus barang, jasa, dan modal antarnegara. Kondisi ini mendorong munculnya perusahaan multinasional sebagai pelaku utama dalam perekonomian global (Mustagfirah et al., 2025).

Perusahaan multinasional memiliki karakteristik utama berupa kepemilikan dan pengendalian kegiatan usaha di lebih dari satu negara. Aktivitas tersebut mencakup pendirian anak perusahaan, investasi langsung luar negeri, kerjasama strategis internasional, serta pembiayaan proyek lintas negara (Paula & Feliciano-Cestero, 2021). Seluruh aktivitas ini memerlukan keputusan investasi jangka panjang yang melibatkan dana dalam jumlah besar dan bersifat strategis (Hisam, 2024). Oleh karena itu, kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengevaluasi keputusan investasi menjadi faktor penting dalam menjaga kinerja dan keberlanjutan perusahaan.

Penganggaran modal (*capital budgeting*) merupakan proses yang digunakan perusahaan untuk mengevaluasi kelayakan investasi jangka panjang (Azlika et al., 2023). Keputusan penganggaran modal bersifat krusial karena menentukan arah pertumbuhan perusahaan di masa depan. Kesalahan dalam penganggaran modal dapat menyebabkan pemborosan sumber daya, penurunan kinerja keuangan, serta meningkatnya risiko kebangkrutan. Dalam konteks domestik, penganggaran modal umumnya dilakukan dengan mempertimbangkan estimasi arus kas, tingkat diskonto, dan risiko proyek (Adam, 2025).

Namun, penganggaran modal dalam konteks lintas negara memiliki tingkat kompleksitas yang lebih tinggi. Penganggaran modal multinasional tidak hanya mempertimbangkan faktor internal perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro, stabilitas politik, serta sistem keuangan negara tuan rumah. Fluktuasi nilai tukar mata uang menjadi salah satu tantangan utama karena dapat memengaruhi nilai arus kas yang diterima oleh induk perusahaan setelah dikonversi ke mata uang domestik. Selain itu, perbedaan sistem perpajakan, pembatasan remitansi laba, serta regulasi investasi asing turut menambah ketidakpastian dalam pengambilan keputusan investasi internasional (Mujtaba, 2025).

Dalam praktiknya, banyak perusahaan multinasional menghadapi kesulitan akibat lemahnya pengelolaan penganggaran modal multinasional. Keputusan investasi yang tampak menguntungkan dalam kondisi normal dapat berubah menjadi beban keuangan ketika terjadi perubahan lingkungan eksternal. Hal ini menunjukkan bahwa penganggaran modal multinasional tidak hanya berfokus pada perhitungan profitabilitas, tetapi juga harus mempertimbangkan risiko dan ketahanan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian global (Syahputri et al., 2025).

Sebagian besar penelitian sebelumnya mengenai penganggaran modal multinasional masih berfokus pada aspek konseptual dan normatif, dengan penekanan pada metode penilaian investasi dan pengukuran risiko secara teoritis. Namun, kajian yang mengaitkan konsep penganggaran modal multinasional dengan kasus empiris perusahaan di negara berkembang, khususnya dalam konteks krisis global, masih relatif terbatas. Kondisi ini menunjukkan adanya celah penelitian (*research gap*) terkait bagaimana penganggaran modal multinasional diterapkan dalam praktik dan bagaimana kegagalan dalam pengelolaan risiko dapat berdampak pada keberlanjutan perusahaan.

PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk merupakan salah satu contoh perusahaan yang menghadapi tantangan penganggaran modal multinasional. Sebagai maskapai penerbangan nasional yang beroperasi di pasar internasional, Garuda Indonesia banyak menggunakan pendanaan internasional melalui kontrak leasing pesawat yang berdenominasi dolar Amerika Serikat (USD). Struktur pendanaan tersebut menyebabkan perusahaan sangat sensitif terhadap fluktuasi nilai tukar dan kondisi ekonomi global. Ketika terjadi guncangan eksternal, seperti pandemi Covid-19, pendapatan perusahaan mengalami penurunan signifikan sementara kewajiban internasional tetap harus dipenuhi (Tambunan & Widyastuti, 2022).

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa penganggaran modal multinasional harus dipahami sebagai proses strategis yang tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba, tetapi juga pada pengelolaan risiko dan keberlanjutan jangka panjang. Oleh karena itu, kajian mengenai penganggaran modal multinasional menjadi penting untuk memahami bagaimana perusahaan multinasional seharusnya merancang keputusan investasi yang lebih adaptif terhadap dinamika global.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis konsep dan praktik penganggaran modal multinasional serta mengkaji implikasi risiko global melalui studi kasus PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam memperkaya literatur penganggaran modal multinasional berbasis risiko, serta kontribusi praktis bagi manajemen perusahaan dalam merancang keputusan investasi internasional yang lebih adaptif dan berkelanjutan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif dengan tujuan untuk memahami secara mendalam konsep, mekanisme, serta implikasi penganggaran modal multinasional dalam konteks perusahaan multinasional (Rohman et al., 2023). Pendekatan kualitatif dipilih karena penelitian ini tidak bertujuan untuk menguji hipotesis secara statistik, melainkan untuk menganalisis fenomena keuangan internasional berdasarkan teori dan praktik yang berkembang.

Pendekatan deskriptif digunakan untuk menggambarkan secara sistematis karakteristik penganggaran modal multinasional, faktor-faktor risiko yang menyertainya, serta penerapannya dalam praktik bisnis. Dengan pendekatan ini, penelitian dapat memberikan pemahaman yang komprehensif mengenai bagaimana perusahaan multinasional merancang dan mengevaluasi keputusan investasi jangka panjang di tengah ketidakpastian global.

Teknis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dipilih karena penelitian berfokus pada kajian konseptual dan analisis praktik yang telah terjadi. Data diperoleh dari berbagai sumber yang relevan dan kredibel, meliputi jurnal ilmiah nasional dan internasional yang membahas penganggaran modal multinasional, manajemen keuangan internasional, investasi global, dan manajemen risiko serta buku keuangan internasional yang digunakan untuk memperkuat landasan teori dan kerangka analisis penelitian. Selain itu, penelitian ini juga memanfaatkan laporan keuangan dan laporan tahunan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk sebagai sumber data empiris dalam studi kasus, khususnya terkait struktur pendanaan internasional dan eksposur risiko nilai tukar.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka dilakukan dengan cara mengkaji dan menelaah berbagai literatur yang berkaitan dengan penganggaran modal multinasional. Literatur tersebut kemudian diseleksi dan dikelompokkan berdasarkan topik pembahasan, seperti metode penganggaran modal, risiko nilai tukar, risiko politik, serta strategi manajemen risiko.

Metode dokumentasi digunakan untuk mengumpulkan data dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Data tersebut digunakan untuk memberikan gambaran empiris mengenai penerapan penganggaran modal multinasional dalam praktik bisnis, khususnya pada PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan secara kualitatif deskriptif dengan tahapan sebagai berikut. Pertama, data yang telah dikumpulkan diklasifikasikan berdasarkan tema dan variabel pembahasan. Kedua, data dianalisis dengan membandingkan temuan antar sumber literatur dan mengaitkannya dengan kerangka teori penganggaran modal multinasional. Ketiga, hasil analisis diinterpretasikan untuk memperoleh kesimpulan mengenai karakteristik, risiko, dan implikasi penganggaran modal multinasional.

Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk menyajikan analisis yang mendalam dan terstruktur, serta memberikan pemahaman yang utuh mengenai fenomena yang diteliti.

LANDASAN TEORI

1. Pengertian Penganggaran Modal

Penganggaran modal merupakan proses pengambilan keputusan yang berkaitan dengan investasi jangka panjang perusahaan (Azlika et al., 2023). Investasi jangka panjang umumnya melibatkan pengeluaran dana dalam jumlah besar dan memiliki dampak signifikan terhadap kinerja perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, keputusan penganggaran modal harus dilakukan secara hati-hati dan berdasarkan analisis yang komprehensif.

Analisis anggaran modal adalah alat analisis yang digunakan oleh perusahaan multinasional untuk mengevaluasi investasi asing. Analisis penganggaran modal digunakan untuk menentukan apakah rencana investasi layak atau tidak untuk dilakukan. Investasi merupakan kunci untuk meningkatkan nilai perusahaan yang berarti kemakmuran para pemegang saham (Yanti et al., 2022).

Menurut Damodaran (2014) penganggaran modal bertujuan untuk memastikan bahwa perusahaan hanya berinvestasi pada proyek-proyek yang memberikan nilai tambah dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Keputusan penganggaran modal yang tepat akan mendorong pertumbuhan perusahaan, sedangkan keputusan yang keliru dapat menimbulkan kerugian jangka panjang.

Penganggaran modal tidak hanya berfungsi sebagai alat evaluasi investasi, tetapi juga sebagai mekanisme pengendalian strategis perusahaan. Keputusan investasi jangka panjang akan memengaruhi struktur aset, struktur pendanaan, serta profil risiko perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, penganggaran modal harus selaras dengan strategi korporasi dan tujuan peningkatan nilai perusahaan. Dalam konteks perusahaan multinasional, keselarasan ini menjadi semakin penting

karena keputusan investasi lintas negara melibatkan risiko tambahan yang dapat berdampak sistemik terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan (Brealey et al., 2025).

2. Konsep Penganggaran Modal Multinasional

Penganggaran modal multinasional merupakan pengembangan dari konsep penganggaran modal domestik yang diterapkan dalam konteks lintas negara. Penganggaran modal multinasional melibatkan evaluasi proyek investasi yang dilakukan di negara lain dengan mempertimbangkan faktor tambahan seperti nilai tukar mata uang, perbedaan sistem perpajakan, serta risiko politik dan ekonomi.

Madura et al. (2018) menyatakan bahwa perbedaan utama antara penganggaran modal domestik dan multinasional terletak pada kompleksitas arus kas dan risiko. Dalam penganggaran modal multinasional, arus kas proyek harus dianalisis dari perspektif induk perusahaan karena nilai perusahaan ditentukan oleh arus kas yang diterima oleh induk perusahaan, bukan oleh laba anak perusahaan di negara tuan rumah.

Dalam penganggaran modal multinasional, perusahaan tidak hanya dihadapkan pada ketidakpastian arus kas operasional, tetapi juga ketidakpastian arus kas finansial akibat perbedaan mata uang. Arus kas yang dihasilkan oleh proyek di negara tuan rumah harus dikonversi ke mata uang induk perusahaan, sehingga fluktuasi nilai tukar menjadi faktor krusial dalam penilaian kelayakan investasi. Kondisi ini menuntut perusahaan untuk memiliki proyeksi nilai tukar yang realistis serta kebijakan lindung nilai yang terintegrasi dalam analisis penganggaran modal (Madura et al., 2018).

Selain itu, perbedaan sistem perpajakan antarnegara turut memengaruhi besarnya arus kas bersih yang diterima oleh induk perusahaan. Pajak penghasilan, pajak dividen, serta pajak atas transfer dana lintas negara dapat mengurangi nilai arus kas yang dapat direpatriasi. Dalam beberapa kasus, negara tuan rumah juga menerapkan pembatasan remitansi laba yang dapat menunda atau bahkan menghambat pengembalian investasi ke induk perusahaan. Oleh karena itu, analisis pajak internasional menjadi komponen penting dalam penganggaran modal multinasional (Shapiro, 2005).

3. Perspektif Induk Perusahaan dalam Penganggaran Modal Multinasional

Salah satu prinsip utama dalam penganggaran modal multinasional adalah penggunaan perspektif induk perusahaan. Perspektif ini menekankan bahwa arus kas yang relevan adalah arus kas yang dapat direpatriasi ke induk perusahaan setelah dikurangi pajak, biaya transfer, dan pembatasan regulasi (Madura et al., 2018).

Perspektif induk perusahaan menjadi prinsip fundamental dalam penganggaran modal multinasional karena tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai bagi pemegang saham induk. Arus kas yang relevan adalah arus kas yang benar-benar dapat dinikmati oleh induk perusahaan setelah mempertimbangkan pajak, biaya transfer, serta risiko regulasi. Pendekatan ini membantu perusahaan menghindari bias penilaian yang terlalu berfokus pada kinerja anak perusahaan tanpa memperhatikan dampaknya terhadap nilai perusahaan secara keseluruhan (Damodaran, 2014).

Perbedaan perspektif antara induk perusahaan dan anak perusahaan dapat menyebabkan perbedaan penilaian terhadap kelayakan proyek. Proyek yang menguntungkan bagi anak perusahaan belum tentu memberikan nilai tambah bagi induk perusahaan. Oleh karena itu, penggunaan perspektif induk perusahaan menjadi penting untuk memastikan bahwa keputusan investasi sejalan dengan tujuan perusahaan secara keseluruhan (Madura et al., 2018).

4. Risiko Nilai Tukar dalam Penganggaran Modal Multinasional

Risiko nilai tukar merupakan salah satu risiko utama dalam penganggaran modal multinasional. Fluktuasi nilai tukar dapat memengaruhi nilai arus kas proyek setelah dikonversi ke mata uang induk perusahaan. Perubahan nilai tukar yang tidak diantisipasi dapat menyebabkan perbedaan signifikan antara arus kas yang diproyeksikan dan arus kas aktual.

Untuk mengelola risiko nilai tukar, perusahaan multinasional dapat menggunakan strategi lindung nilai (*hedging*) melalui instrumen keuangan seperti kontrak *forward*, *futures*, dan opsi mata uang. Namun, strategi lindung nilai juga memiliki biaya yang harus dipertimbangkan dalam analisis penganggaran modal (Madura et al., 2018).

5. Risiko Politik dan Risiko Ekonomi Global

Selain risiko nilai tukar, penganggaran modal multinasional juga menghadapi risiko politik dan risiko ekonomi global. Risiko politik mencakup perubahan kebijakan pemerintah, ketidakstabilan politik, nasionalisasi aset, serta pembatasan kepemilikan asing. Risiko ekonomi global mencakup krisis keuangan internasional, resesi global, dan guncangan ekonomi lainnya.

Risiko-risiko tersebut sulit diukur secara kuantitatif, namun memiliki dampak signifikan terhadap kelayakan proyek internasional. Oleh karena itu, perusahaan sering kali menaikkan tingkat diskonto atau menggunakan analisis skenario untuk mencerminkan risiko tambahan tersebut.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Karakteristik Penganggaran Modal Multinasional dalam Praktik

Penganggaran modal multinasional juga menuntut perusahaan untuk mempertimbangkan risiko makroekonomi global yang semakin kompleks. Ketergantungan antarnegara dalam sistem keuangan internasional menyebabkan guncangan ekonomi di satu negara dapat dengan cepat menyebar ke negara lain. Krisis keuangan global, pandemi, maupun konflik geopolitik dapat memengaruhi stabilitas nilai tukar, suku bunga, dan permintaan pasar secara simultan. Kondisi ini meningkatkan ketidakpastian proyek investasi internasional dan memperbesar potensi kesalahan dalam proyeksi arus kas jangka panjang (Lessard, 2019).

Hasil kajian literatur menunjukkan bahwa penganggaran modal multinasional memiliki karakteristik yang secara signifikan berbeda dari penganggaran modal domestik. Perbedaan tersebut terutama terletak pada kompleksitas lingkungan bisnis dan tingkat ketidakpastian yang lebih tinggi. Proyek investasi internasional umumnya melibatkan investasi awal yang besar, jangka waktu proyek yang panjang, serta keterikatan kontraktual lintas negara yang sulit diubah dalam jangka pendek (Madura et al., 2018).

Salah satu karakteristik utama penganggaran modal multinasional adalah ketidakpastian arus kas. Arus kas proyek internasional dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal, seperti kondisi ekonomi negara tuan rumah, stabilitas politik, perubahan regulasi, serta dinamika pasar global. Ketidakpastian ini membuat estimasi arus kas menjadi lebih sulit dibandingkan proyek domestik, sehingga meningkatkan risiko kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi.

Dalam konteks ini, penggunaan pendekatan analisis tradisional seperti *Net Present Value* (NPV) dan *Internal Rate of Return* (IRR) saja tidak lagi memadai. Perusahaan multinasional perlu melengkapi analisis tersebut dengan pendekatan berbasis risiko, seperti *risk-adjusted discount rate* dan *real options analysis*. Pendekatan ini memungkinkan perusahaan untuk menilai fleksibilitas manajerial dalam menghadapi

perubahan kondisi lingkungan bisnis serta mengakomodasi ketidakpastian yang melekat dalam investasi lintas negara (Ross et al., 2017).

Selain itu, penganggaran modal multinasional juga dipengaruhi oleh perbedaan sistem keuangan dan perpajakan antarnegara. Perbedaan tarif pajak, insentif fiskal, serta pembatasan remitansi laba dapat memengaruhi besarnya arus kas yang dapat direpatriasi ke induk perusahaan. Oleh karena itu, proyek yang tampak menguntungkan di tingkat anak perusahaan belum tentu memberikan nilai tambah yang sama bagi induk perusahaan.

Karakteristik lain yang menonjol adalah eksposur terhadap risiko nilai tukar. Fluktuasi nilai tukar mata uang dapat secara langsung memengaruhi nilai arus kas proyek setelah dikonversi ke mata uang induk perusahaan. Dalam kondisi tertentu, perubahan nilai tukar dapat mengubah proyek yang semula layak menjadi tidak layak secara finansial.

2. Risiko Nilai Tukar dan Dampaknya terhadap Kelayakan Proyek

Risiko nilai tukar merupakan salah satu faktor yang paling berpengaruh dalam penganggaran modal multinasional. Fluktuasi nilai tukar dapat menyebabkan perbedaan yang signifikan antara arus kas yang diproyeksikan dan arus kas aktual yang diterima oleh induk perusahaan. Dalam jangka panjang, ketidakstabilan nilai tukar dapat meningkatkan volatilitas arus kas dan memperbesar risiko keuangan perusahaan.

Hasil kajian menunjukkan bahwa banyak perusahaan multinasional yang masih menganggap risiko nilai tukar sebagai faktor eksternal yang sulit dikendalikan. Akibatnya, risiko ini sering kali tidak dianalisis secara mendalam dalam proses penganggaran modal. Padahal, penggunaan alat analisis seperti analisis sensitivitas dan simulasi skenario dapat membantu perusahaan memahami dampak perubahan nilai tukar terhadap kelayakan proyek.

Selain itu, perusahaan multinasional juga dapat menggunakan strategi lindung nilai (*hedging*) untuk mengurangi risiko nilai tukar. Namun, strategi lindung nilai memiliki biaya yang harus diperhitungkan dalam analisis penganggaran modal. Oleh karena itu, keputusan untuk melakukan lindung nilai harus didasarkan pada analisis biaya dan manfaat yang cermat.

3. Risiko Politik dan Ketidakpastian Regulasi

Risiko politik merupakan risiko lain yang memiliki dampak signifikan terhadap penganggaran modal multinasional. Risiko ini mencakup perubahan kebijakan pemerintah, nasionalisasi aset, pembatasan kepemilikan asing, serta ketidakstabilan politik di negara tuan rumah. Risiko politik sulit diukur secara kuantitatif, namun dapat berdampak besar terhadap kelangsungan proyek investasi internasional.

Hasil kajian menunjukkan bahwa perusahaan multinasional sering kali mengakomodasi risiko politik dengan menaikkan tingkat diskonto proyek atau dengan membatasi jumlah investasi di negara berisiko tinggi. Namun, pendekatan ini tidak selalu efektif karena risiko politik bersifat dinamis dan dapat berubah secara cepat akibat perubahan kondisi politik dan sosial.

4. Integrasi Analisis Sensitivitas dan Simulasi

Analisis sensitivitas merupakan alat penting dalam penganggaran modal multinasional. Analisis ini digunakan untuk menguji bagaimana perubahan variabel utama, seperti nilai tukar, pendapatan, dan biaya

operasional, memengaruhi kelayakan proyek. Hasil analisis sensitivitas membantu manajemen mengidentifikasi variabel yang paling berpengaruh terhadap hasil proyek.

Selain analisis sensitivitas, simulasi skenario juga menjadi alat yang semakin relevan dalam penganggaran modal multinasional. Simulasi memungkinkan perusahaan untuk mengevaluasi berbagai kemungkinan kondisi ekonomi dan keuangan, termasuk skenario ekstrem seperti krisis ekonomi global atau pandemi. Hasil simulasi memberikan gambaran yang lebih realistis mengenai risiko proyek dibandingkan analisis statis.

5. Pembahasan Awal Studi Kasus PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk

Dalam konteks PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, penganggaran modal multinasional terlihat jelas dalam keputusan pendanaan pesawat melalui kontrak leasing internasional. Kontrak leasing tersebut umumnya berdenominasi dolar Amerika Serikat dan bersifat jangka panjang. Keputusan ini pada awalnya dianggap menguntungkan karena memungkinkan perusahaan memperluas armada tanpa harus mengeluarkan investasi awal yang besar.

Namun, hasil kajian menunjukkan bahwa keputusan tersebut tidak sepenuhnya diimbangi dengan analisis risiko yang memadai. Ketergantungan pada pendanaan internasional menyebabkan perusahaan sangat sensitif terhadap fluktuasi nilai tukar dan perubahan kondisi ekonomi global. Ketika terjadi guncangan eksternal, seperti pandemi Covid-19, struktur biaya perusahaan menjadi tidak seimbang dengan pendapatan yang dihasilkan.

6. Analisis Mendalam Studi Kasus PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk

Studi kasus PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk memberikan gambaran nyata mengenai tantangan penganggaran modal multinasional dalam praktik. Sebagai perusahaan penerbangan yang beroperasi di pasar internasional, Garuda Indonesia melakukan investasi besar dalam pengadaan armada pesawat melalui kontrak *leasing* dengan perusahaan *leasing* internasional. Kontrak-kontrak tersebut sebagian besar berdenominasi dolar Amerika Serikat (USD) dan memiliki jangka waktu panjang, sehingga menciptakan kewajiban keuangan yang bersifat tetap dalam mata uang asing.

Dalam kondisi normal, skema *leasing* internasional memberikan fleksibilitas bagi perusahaan untuk memperluas armada tanpa harus mengeluarkan investasi awal yang sangat besar. Namun, hasil analisis menunjukkan bahwa keputusan ini meningkatkan eksposur perusahaan terhadap risiko nilai tukar dan risiko pendapatan. Ketika nilai tukar rupiah melemah terhadap dolar Amerika Serikat, beban *leasing* dalam rupiah meningkat secara signifikan dan menekan arus kas perusahaan.

Pandemi Covid-19 memperburuk kondisi tersebut secara drastis. Pembatasan mobilitas dan penurunan jumlah penumpang menyebabkan pendapatan Garuda Indonesia menurun tajam. Di sisi lain, kewajiban *leasing* dan pembayaran utang luar negeri tetap harus dipenuhi sesuai kontrak. Kondisi ini menciptakan ketidakseimbangan antara pendapatan dan kewajiban, yang pada akhirnya memicu tekanan likuiditas dan kesulitan keuangan yang serius.

Studi kasus PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk memperlihatkan bahwa penganggaran modal multinasional yang tidak disertai analisis risiko komprehensif dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Ketergantungan pada kontrak *leasing* internasional berdenominasi dolar Amerika Serikat menyebabkan struktur biaya perusahaan menjadi kaku dan sulit disesuaikan ketika terjadi penurunan

pendapatan. Dalam situasi krisis, seperti pandemi Covid-19, ketidakseimbangan antara pendapatan dan kewajiban internasional menjadi semakin nyata dan berdampak langsung pada likuiditas perusahaan.

Jika ditinjau dari perspektif penganggaran modal multinasional, kondisi ini menunjukkan bahwa analisis kelayakan proyek pendanaan pesawat belum sepenuhnya mempertimbangkan skenario ekstrem. Proyeksi arus kas kemungkinan besar didasarkan pada asumsi kondisi ekonomi normal tanpa mempertimbangkan risiko krisis global yang berdampak signifikan terhadap industri penerbangan.

7. Evaluasi Penganggaran Modal Multinasional pada Garuda Indonesia

Evaluasi terhadap penganggaran modal multinasional Garuda Indonesia menunjukkan adanya beberapa kelemahan mendasar. Pertama, perusahaan memiliki ketergantungan yang tinggi terhadap pendanaan internasional dalam satu mata uang asing, yaitu dolar Amerika Serikat. Ketergantungan ini meningkatkan risiko nilai tukar dan memperbesar volatilitas arus kas.

Kedua, penggunaan analisis sensitivitas dan simulasi skenario ekstrem dalam proses penganggaran modal masih terbatas. Analisis sensitivitas seharusnya digunakan untuk menguji dampak perubahan variabel utama, seperti penurunan pendapatan, kenaikan biaya, dan fluktuasi nilai tukar. Tanpa analisis tersebut, perusahaan sulit untuk mengantisipasi dampak perubahan lingkungan eksternal terhadap kelayakan proyek.

Ketiga, penganggaran modal multinasional belum sepenuhnya diintegrasikan dengan manajemen risiko perusahaan. Keputusan investasi jangka panjang seharusnya selaras dengan kebijakan manajemen risiko, termasuk strategi lindung nilai dan diversifikasi sumber pendanaan. Ketiadaan integrasi ini menyebabkan perusahaan kurang siap menghadapi guncangan ekonomi global.

8. Implikasi Manajerial Penganggaran Modal Multinasional

Hasil penelitian ini memberikan beberapa implikasi manajerial penting bagi perusahaan multinasional. Pertama, perusahaan perlu memperkuat analisis risiko dalam penganggaran modal multinasional. Risiko nilai tukar, risiko politik, dan risiko ekonomi global harus dianalisis secara sistematis dan dimasukkan dalam perhitungan kelayakan proyek.

Kedua, perusahaan perlu menerapkan pendekatan analisis skenario dan simulasi dalam penganggaran modal. Pendekatan ini memungkinkan manajemen untuk mengevaluasi kelayakan proyek dalam berbagai kondisi, termasuk skenario ekstrem. Dengan demikian, perusahaan dapat mengambil keputusan investasi yang lebih adaptif dan *resilient*.

Ketiga, diversifikasi sumber pendanaan menjadi strategi penting dalam mengurangi risiko penganggaran modal multinasional. Perusahaan sebaiknya tidak bergantung pada satu mata uang atau satu sumber pendanaan saja. Diversifikasi dapat membantu mengurangi dampak fluktuasi nilai tukar dan meningkatkan stabilitas keuangan perusahaan.

Keempat, penganggaran modal multinasional harus selaras dengan strategi jangka panjang dan tujuan keberlanjutan perusahaan. Keputusan investasi tidak hanya dinilai berdasarkan potensi keuntungan jangka pendek, tetapi juga berdasarkan dampaknya terhadap ketahanan dan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang.

KESIMPULAN

Penganggaran modal multinasional merupakan proses strategis yang sangat kompleks dan berisiko tinggi. Perbedaan lingkungan ekonomi, politik, dan keuangan antarnegara menyebabkan penganggaran modal multinasional menghadapi tingkat ketidakpastian yang lebih besar dibandingkan penganggaran modal domestik. Oleh karena itu, perusahaan multinasional dituntut untuk memiliki kemampuan analisis yang komprehensif dalam mengevaluasi keputusan investasi internasional.

Studi kasus PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk menunjukkan bahwa keputusan investasi berbasis pendanaan internasional yang tidak diimbangi dengan analisis risiko dan simulasi skenario ekstrem dapat menimbulkan tekanan keuangan yang serius. Ketergantungan pada pendanaan berdenominasi mata uang asing dan lemahnya integrasi manajemen risiko dalam penganggaran modal multinasional menjadi faktor utama yang memperburuk kondisi keuangan perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa penganggaran modal multinasional harus dilakukan secara hati-hati dengan mempertimbangkan keseimbangan antara profitabilitas, risiko, dan keberlanjutan jangka panjang. Integrasi analisis risiko, analisis sensitivitas, dan simulasi skenario ekstrem menjadi kunci dalam meningkatkan kualitas keputusan investasi internasional perusahaan multinasional.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, F. (2025). ANALISIS KEPUTUSAN INVESTASI (CAPITAL BUDGETING). *Jurnal Pendidikan Sosial Dan Humaniora*, 4.
- Azlika, S. A., Diana, K., Gumilang, M. A., Sihotang, E. M., Indrayani, Khaddafi, M., & Damsar. (2023). THE IMPORTANCE OF CAPITAL BUDGETING IN LONG TERM INVESTMENT DECISION MAKING. *JARUDA*, 1.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Edmans, A. (2025). *PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE*.
- Damodaran, A. (2014). *Applied Corporate Finance*.
- Hisam, M. (2024). DAMPAK KEBIJAKAN MONETER GLOBAL TERHADAP INVESTASI STRATEGIS PERUSAHAAN MULTINASIONAL. *Jurnal Investasi Islam*.
- Madura, J., Hoque, A., & Krishnamurti, C. (2018). *International Financial Management*.
- Mujtaba, A. (2025). Strategic Financial Management in the Era of Globalization: The Role of Capital Budgeting in Multinational Corporations. *The Critical Review of Social Sciences Studie*, 3, 2724 – 2739.
- Mustagfirah, Zega, G. A. W. W., Junisya, I., Jubaidah, & Khaddafi, M. (2025). Penganggaran Modal Perusahaan Multinasional Corporation. *Jurnal Intelek Dan Cendekiawan Nusantara*, 2.
- Paula, J., & Feliciano-Cestero, M. M. (2021). Five decades of research on foreign direct investment by MNEs: An overview and research agenda. *Journal of Business Research*.
- Rohman, Mo. M., Sinaga, J., Yuliawati, Asmara, A., Sari, T. P., Musa, Rahman, A., Ramadhan, Yustitia, V., Agit, A., Suhendi, Hidayati, N., Dewi, N. P. S., Sukandi, P., & Saputri, P. S. (2023). *Metodologi Penelitian Kualitatif & Kuantitatif*.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2017). *Fundamentals of CORPORATE FINANCE*.
- Shapiro, A. C. (2005). *Capital Budgeting and Investment Analysis*.
- Syahputri, S., Ramadhani, D. S., Tanjung, T. N. U., Siregar, A. S., & Arsyadona. (2025). IMPLEMENTASI MANAJEMEN RISIKO DALAM MENGHADAPI KETIDAKPASTIAN EKONOMI GLOBAL PADA PERUSAHAAN MULTINASIONAL. *Jurnal Multidisiplin Saintek*, 6.

- Tambunan, D., & Widyastuti, T. (2022). MENILAI KINERJA KEUANGAN MASKAPAI PENERBANGAN GARUDA INDONESIA DI SAAT PANDEMI COVID-19: STUDI KASUS. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntans*, 1.
- Yanti, E. R., Hidayaty, D. E., Suatmi, B. D., Sari, D. I., Firmialy, S. D., Louhenapessy, F. H., Arifin, A. H., Putra, Y. E., Chandrayanti, T., & Rahmi, M. (2022). *MANAJEMEN KEUANGAN INTERNASIONAL*.