

# TINJAUAN UMUM MANAJEMEN KEUANGAN

# 1. Apakah Keuangan itu ?

- **Dua hal pokok Ilmu Keuangan :**

- a. Penilaian
- b. Pengambilan Keputusan

Kedua hal ini saling berkaitan, karena keputusan keuangan tergantung pada penilaian. Misal : keputusan untuk membeli aktiva diambil hanya jika nilai aktiva tersebut lebih tinggi dari biaya yang dikeluarkan

- **Perbedaan Keuangan dan Akuntansi**

- a. Akuntansi

Penekanannya pada aspek tinjauan (review), pada umumnya memiliki wawasan historis (apa yang telah terjadi) di masa lalu

- b. Keuangan

Penekanannya pada pembuatan keputusan lebih memfokus pandangan akuntansi ttg kondisi keuangan perusahaan di masa lalu Dan saat ini. Keuangan mengkonsentrasi diri pada pertanyaan

“ What do we do now ?” Dan “Where do we go from here ?”

# 2. Tiga Bidang Keuangan

## A. Keuangan Perusahaan (Corporate Finance)

Adalah bidang keuangan yg berhubungan dg operasi suatu perusahaan dari sudut pandang perusahaan tsb.

Dapat dibagi menjadi dua sisi :

- Sisi Aktiva (Assests), meliputi apa yg disebut dengan keputusan investasi (investment decision)
- Sisi Pasiva (Liabilities and Equity), meliputi keputusan pendanaan (financing decision)

Keputusan investasi adalah keputusan keuangan (financial decision) ttg aktiva mana yang harus dibeli perusahaan. Aktiva tsb berbentuk Aktiva Riil (Real Assests), yang berupa :

- Aktiva Nyata (Tangible Assets), spt mesin, gedung, perlengkapan
- Aktiva Tidak Nyata (Intangible Assets), spt paten, hak cipta, merk

Keputusan Investasi dapat dibagi menjadi dua :

- Jangka Panjang, yakni melibatkan pembelian aktiva tetap
- Jangka Pendek, yg melibatkan investasi pada aktiva lancar (kas, piutang, persediaan/modal kerja) guna mendukung operasi perusahaan

Keputusan Pendanaan adalah keputusan keuangan tentang dari mana dana untuk membeli aktiva tsb berasal.

Dua macam dana atau modal :

- Modal Asing, spt hutang bank, obligasi
- Modal Sendiri, Spt laba ditahan, saham

Dua macam Keputusan Pendanaan :

- Jangka Panjang, akan membawa dampak pada struktur modal (capital structure) perusahaan  
Struktur Modal adalah perbandingan antara modal sendiri dengan hutang (biasanya hutang jangka panjang) perusahaan
- Jangka Pendek, meliputi hutang jangka pendek, seperti surat wesel Dan hutang dagang

## **B. Investasi (Investment)**

Adalah bidang keuangan yg jg berhubungan dg keputusan pendanaan perusahaan, tetapi dilihat dari sudut pandang yg lain, bukan dari pihak perusahaan ttp dari pihak pemberi modal (investor).

Ada dua alternatif investasi bagi seorang investor :

- Melalui pasar modal, yaitu dengan membeli saham Dan obligasi perusahaan
- Melalui Intermediary, misalnya mendepositokan uang di bank

## **C. Pasar Keuangan Dan Perantara (Financial Market and Intermediaries)**

Jg berhubungan dg keputusan pendanaan perusahaan, tapi dari sudut pandang pihak ketiga.

Financial Market adalah pasar untuk aktiva keuangan (financial assets) spt sekuritas ( surat berharga). Terdiri atas :

- Pasar Modal (Capital Market), yakni pasar untuk sekuritas jangka panjang
- Pasar Uang (Money Market), yakni pasar untuk sekuritas jangka pendek

Intermediary Institution (misal : bank) adalah perantara keuangan antara pihak perusahaan (yg membutuhkan dana) dengan pihak investor (yg menyediakan dana).

Fungsi Financial Market maupun intermediaries adalah memperlancar sirkulasi dana dari pihak pemilik modal ke pihak perusahaan yang membutuhkan modal.

# 3. Karir di Bidang Keuangan

## A. Bendahara (Treasurer)

Adalah orang yang bertanggung-jawab untuk memperoleh dana, mengelola rekening kas, berhubungan dengan bank Dan institusi keuangan lainnya, serta menjamin bahwa perusahaan dapat melunasi kewajibannya kepada investor yang memegang sekuritas (obligasi) perusahaan.

Tanggung-jawab treasurer : hubungan perbankan, manajemen kas, pendanaan, manajemen kredit, pembayaran deviden, asuransi, manajemen dana pensiun.

## B. Pengawas (Controller)

Tugasnya memeriksa apakah dana telah digunakan secara efisien.

Tanggung-jawab controller : penyusunan laporan keuangan, internal auditing, akuntansi, penggajian, pencatatan, penyusunan anggaran, pembayaran pajak.

## C. Chief Financial Officer (CFO)

Tugasnya mengawasi pekerjaan treasurer Dan controller. CFO terlibat mendalam dalam pembuatan kebijakan keuangan serta perencanaan korporasi.

Seorang CFO tidak jarang memiliki tanggung-jawab sebagai general manager yg tanggung-jawabnya tidak hanya dibidang keuangan Dan ia bisa juga merupakan salah seorang anggota dewan direksi (board of directiors)

## **D. Funds Manager**

- Mempunyai penguasaan teori investasi modern, yg dapat membekali menjadi seorang investor di pasar modal.
- Tugas utamanya mengelola dana investor klien anda.
- Karena dana investor sebagian besar diinvestasikan pada sekuritas (saham Dan obligasi), anda harus memiliki kualifikasi yg memadai pada analisis sekuritas Dan portofolio.

## **E. Intermediary Institution**

- Bank
- Perusahaan Asuransi
- Institusi Pengelola dana pensiun (pension funds)

# 4. Tujuan Manajemen Keuangan Perusahaan

- Teori keuangan pada keuangan perusahaan adalah bagaimana memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan (wealth of the shareholders). Tujuan normatif ini dpt diwujudkan dg memaksimalkan nilai perusahaan (market value of the firm) dengan asumsi bahwa pemegang saham akan makmur jk kantongnya bertambah tebal.
- Memaksimalkan nilai pasar perusahaan = memaksimalkan harga pasar saham
- Nilai perusahaan (Value/V) = hutang (debt/D) + modal sendiri (equity/E)  
Jika D diasumsikan tetap, V naik Dan E akan naik.  
Naiknya E akan meningkatkan harga per lembar saham perusahaan. Jika harga per lembar saham naik, pemegang saham akan senang karena bertambah makmur.
- Memaksimalkan harga saham tdk sama dg memaksimalkan keuntungan (profit) perusahaan. Jika ingin meningkatkan keuntungan perusahaan, dpt menerbitkan saham baru u/ mempero/ tambahan dana yg diinvestasikan u/ mendapatkan keuntungan
- Memaksimalkan harga saham jg tdk sama dg memaksimalkan penghasilan per lembar saham (earnings per share / EPS). Tujuan memaksimalkan EPS pada tahun tertentu dapat mengorbankan EPS di masa mendatang.
- Last but not least, tujuan memaksimalkan keuntungan akan mendorong manajemen perusahaan memilih proyek-proyek yg menjanjikan keuntungan besar. Proyek semacam ini biasanya mengandung resiko yang besar pula.

# 5. Prinsip-prinsip Keuangan

- Prinsip keuangan terdiri atas himpunan pendapat-pendapat yang fundamental yg membentuk dasar untuk teori keuangan Dan pembuatan keputusan keuangan, yaitu :
  - A. Prinsip 'Self Interest Behavior'
  - B. Prinsip 'Risk aversion'
  - C. Prinsip 'Diversification'
  - D. Prinsip 'Two Sided Transactions'
  - E. Prinsip 'Incremental Benefit'
  - F. Prinsip 'Signating'
  - G. Prinsip 'Capital Market Efficiency'
  - H. Prinsip ' Risk-Return Trade-off'
  - I. Prinsip 'Option'
  - J. Prinsip 'Time Value of Money'



### **A. Prinsip 'Self Interest Behavior'**

Prinsip ini mengatakan 'People act in their own financial self interest'. Inti prinsip ini adalah orang akan memilih tindakan yg memberikan keuntungan (secara keuangan) yg terbaik bg dirinya.

### **B. Prinsip 'Risk aversion'**

Prinsip ini mengatakan 'When all else is equal, people prefer higher return and lower risk'.

Inti prinsip ini adalah orang akan memilih alternatif dg rasio keuntungan (return) Dan risiko (risk) terbesar.

### **C. Prinsip 'Diversification'**

Prinsip ini mengatakan 'Diversification is beneficial'.

Prinsip ini mengajarkan bahwa tindakan diversifikasi adalah menguntungkan karena dapat meningkatkan rasio antara keuntungan Dan risiko

### **D. Prinsip 'Two Sided Transactions'**

Prinsip ini mengatakan 'Each financial transaction has at least two sides'

Prinsip ini mengingatkan kita bahwa dalam mempelajari Dan membuat keputusan keuangan kita tidak hanya melihat dari sisi kita, tetapi juga mencoba melihat dari sisi lawan transaksi kita

### **E. Prinsip 'Incremental Benefit'**

Prinsip ini mengatakan 'Financial decisions are based on incremental benefit'.

Prinsip ini mengajarkan bahwa keputusan keuangan harus didasarkan pada selisih antara nilai dengan suatu alternatif Dan nilai tanpa alternatif tersebut.

Incremental benefit adalah keuntungan tambahan yg harus dibandingkan dg incremental cost atau biaya tambahan.

### **F. Prinsip 'Signaling'**

Prinsip ini mengatakan 'Action convey information'

Prinsip ini mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi

### **G. Prinsip 'Capital Market Efficiency'**

Prinsip ini mengatakan 'Capital market are efficient'

Capital market atau pasar modal yang efisien adalah pasar modal dimana harga aktiva finansial yg diperjual belikan mencerminkan seluruh informasi yg ada Dan dapat menyesuaikan diri secara cepat thdp informasi baru.

Agar pasar modal dpt efisien secara informasi, pasar modal tsb harus efisien secara operasi (operational efficiency),misal kemudahan dalam berjual-beli sekuritas.

## **H. Prinsip ‘ Risk-Return Trade-off’**

Prinsip ini mengatakan ‘There is a trade-off between risk and return’. Orang menyukai keuntungan tinggi dengan resiko rendah (prinsip risk aversion). Kondisi ‘high return, low risk’ ini tdk akan tercapai karena semua orang menginginkannya (prinsip self-interest behavior). Prinsip ini mengatakan ‘jika anda menginginkan keuntungan besar, bersiaplah untuk menanggung risiko yg besar pula atau ‘high risk, high return’

## **I. Prinsip ‘Option’**

Prinsip ini mentakan ‘Option is valuable’.

Option atau opsi adalah suatu hak tanpa kewajiban untuk melakukan sesuatu.

Prinsip option ini menjadi dasar pengembangan sekuritas turunan (derivative security) option yg berguna untuk melakukan hedging (tindakan pengurangan resiko). Disamping itu prinsip option banyak membantu dalam menganalisis Dan memahami pengambilan keputusan keuangan.

## **J. Prinsip ‘Time Value of Money’**

Prinsip ini mengatakan ‘Time has a time value’. Prinsip ini mengajarkan bahwa uang Rp. 1000 yg kita terima hari ini tidak sama nilainya dengan uang Rp 1000 yg kita terima bulan depan. Banyak orang tidak menyadari implikasi dari pertumbuhan majemuk (compound growth) atau bunga berbunga pada keputusan keuangan.

# 6. Evolusi Teori Keuangan

- a. Konsep Pasar Modal Sempurna (Perfect Capital Markets)
- b. Analisis Arus Kas Yang Didiskonto (Discounted Flow Analysis)
- c. Teori Struktur Modal dari Modigliani Dan Miller (Capital Structure Theory)
- d. Teori Dividen dari Modigliani Dan Miller (Divident Theory)
- e. Teori Portfolio Dan Capital Asset Pricing Model (CAPM)
- f. Teori Penentuan Harga Option (Option Pricing Theory)
- g. Hipotesis Pasar Efisien (Efficient Market Hypothesis)
- h. Teori Keagenan (agency Theory)
- i. Teori Informasi Tidak Simetris (Asymmetric Information Theory)

## **a. Konsep Pasar Modal Sempurna (Perfect Capital Markets)**

Secara umum, pasar modal sempurna memiliki karakteristik :

- Tidak ada biaya transaksi
- Tidak ada pajak
- Ada cukup banyak pembeli Dan penjual
- Baik individu maupun perusahaan memiliki kemampuan yang sama dalam akses ke pasar
- Tidak ada biaya informasi sehingga setiap orang memiliki informasi yang sama
- Setiap orang memiliki harapan yang sama
- Tidak ada biaya yang berhubungan dengan hal kesulitan keuangan

Jelas bahwa tidak semua asumsi tsb berlaku pada dunia nyata. Namun demikian suatu teori hendaknya tidak dinilai dari realitas atau tidak asumsinya, tetapi dinilai dari seberapa besar konsisten teori tsb dg perilaku yg aktual.

## **b. Analisis Arus Kas Yang Didiskonto (Discounted Flow Analysis)**

Proses menilai arus kas dimasa mendatang disebut Analisis discounted cash flow (DFC).

Konsep dasar DCF ada pada nilai waktu uang (time value of money)

### c. Teori Struktur Modal dari Modigliani Dan Miller (Capital Structure Theory)

- **Teori Keuangan Modern (1958)**, MM menyimpulkan bahwa nilai suatu perusahaan semata-mata tergantung pada arus penghasilan dimasa mendatang (future earnings stream) Dan oleh karena itu nilainya tidak tergantung pada struktur modal (perbandingan hutang Dan modal sendiri) perusahaan.

Pada paper ini MM menggunakan asumsi yg sangat ketat, termasuk asumsi pasar modal sempurna. Karena salah satu asumsi penting adalah tidak adanya pajak, model ini disebut Model MM-tanpa pajak

- **Teori Struktur Modal (1963)**, MM menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak. Dg adanya pajak penghasilan perusahaan, hutang dapat menghemat pajak yg dibayar (krn hutang menimbulkan pembayaran bunga yg mengurangi jumlah penghasilan yg terkena pajak). Model ini disebut Model MM-Dengan Pajak.
- **Tax savings-financial costs trade-off theory** (perbaikan model MM-dengan pajak), karena hutang menghasilkan penghematan pajak namun jg menimbulkan biaya kesulitan keuangan. Secara umum model MM yg dimodifikasi ini mengajarkan :
  - \* berhutang sejumlah tertentu itu baik
  - \* berhutang terlalu banyak tidak baik
  - \* ada jumlah hutang yang optimal untuk setiap perusahaan

#### **d. Teori Dividen dari Modigliani Dan Miller (Divident Theory)**

MM juga menganalisis dampak kebijakan dividen thdp nilai perusahaan.

Selain asumsi pasar modal sempurna, dimasukkan pula asumsi :

- Kebijakan penganggaran modal perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen
- Semua investor berperilaku rasional.

Berdasarkan asumsi tsb mereka menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

#### **e. Teori Portfolio Dan Capital Asset Pricing Model (CAPM)**

Pelajaran utama dari teori portfolio adalah secara umum, risiko dapat dikurangi dengan cara mengkombinasi beberapa jenis aktiva berisiko daripada hanya memegang salah satu jenis aktiva saja.

Implikasi dari teori ini adalah :

- Investor harus membentuk portfolio (melakukan diversifikasi) untuk mengurangi risiko
- Risiko dari suatu aktiva individu harus diukur berdasarkan kontribusinya kepada risiko suatu portofolio yg terdiversifikasi dengan baik

Meskipun teori portfolio mengajarkan kepada investor bagaimana mengukur risiko, teori ini tidak menunjukkan hubungan antara risiko dengan tingkat keuntungan yg disyaratkan.

Capital Asset Pricing Model (William Sharpe, John Lintner Dan Jan Moissin), menunjukkan bahwa tingkat keuntungan yg disyaratkan pada suatu aktiva berisiko merupakan fungsi dari tiga faktor, yaitu :

- Tingkat keuntungan bebas risiko
- Tingkat keuntungan yg disyaratkan pada portfolio dengan risiko rata-rata (market portfolio)
- Volatilitas tingkat keuntungan aktiva berisiko tsb thdp tingkat keuntungan market portfolio.

CAPM didasarkan pada asumsi pasar modal sempurna ditambah beberapa asumsi lainnya. CAPM memberikan implikasi nyata pada penentuan biaya modal perusahaan serta penentuan tingkat keuntungan yang disyaratkan pada suatu proyek individu dalam perusahaan.

## **f. Teori Penentuan Harga Option (Option Pricing Theory)**

Suatu opsi (opsi) adalah hak untuk membeli (menjual) suatu aktiva pada harga yg telah ditentukan sepanjang periode waktu yg telah ditentukan.

Teori ini menawarkan suatu model penilaian harga atau premi call Dan put option. Implikasi dari teori ini adalah berkembang pasar untuk option, terutama option pada aktiva finansial. Teori ini juga membantu memahami penilaian sekuritas yg memiliki sifat option seperti warrant Dan obligasi konversi

## **g. Hipotesis Pasar Efisien (Efficient Market Hypothesis/EMH), dikemukakan oleh Eugene F. Fama**

Terminologi efisiensi disini merujuk pada efisiensi secara informasi (informationally efficient)

Teori ini mengatakan jika pasar efisien maka harga merefleksikan seluruh informasi yang ada. Ironisnya pasar dpt efisien hanya jika sejumlah besar orang percaya bahwa pasar tdk efisien shg mendorong mereka untuk mencari keuntungan di atas selayaknya (excess return atau abnormal return)

Empat kondisi yg diperhatikan agar suatu pasar efisien secara informasional, yaitu :

- Tidak ada biaya untuk informasi Dan informasi tersedia untuk semua peserta pasar pada waktu yang sama
- Tidak ada biaya transaksi, pajak Dan kendala perdagangan lainnya
- Seorang pemodal atau institusi tidak dapat mempengaruhi harga
- Semua peserta pasar adalah rasional

Keempat kondisi ini tdk terdapat pada dunia nyata. Oleh sebab itu perlu dibedakan antara pasar yg (1) perfectly informationally efficient Dan (2) economically informationally efficient.

Pasar yg perfectly efficient, yakni yg memenuhi keempat kondisi diatas, harga selalu merefleksikan semua informasi yg diketahui, harga akan menyesuaikan diri dg informasi baru secara cepat Dan excess return hanya bisa diperoleh karena keberuntungan.

Pasar yg economically efficient, harga tdk menyesuaikan diri dg informasi baru secara cepat namun excess profit tetap tdk dapat diperoleh setelah keuntungan dikurangi dengan biaya informasi Dan transaksi



Menurut EMH, pasar efisien dibagi menjadi tiga bentuk :

- **Kuat (strong-form)**

terjadi jika harga sekuritas mengekspresikan seluruh informasi yg ada, baik harga sekuritas di masa lalu, informasi yg tersedia bagi publik, maupun informasi yg bersifat private.

Misal persh X direncanakan akan diakuisisi (merger) oleh persh Y yg terkenal kinerjanya bagus. Jk berita kepastian merger tsb tersiar, pasti harga saham persh X akan melonjak, orang/isntitusi (persh investasi) yg terlibat dlm merger tsb dpt melakukan **insider trading** dg membeli saham persh X sebelum berita merger tersebar. Dalam hal ini dikatakan pasar belum efisien dalam bentuk kuat krn harga persh X belum mencerminkan adanya kepastian merger.

Moral dari teori ini adalah jika pasar relatif efisien, sekuritas telah dihargai secara benar (fairly valued), tdk akan tdpt sekuritas undervalued atau overvalued. Investor tdk dpt memperoleh keuntungan di atas yg seharusnya (abnormal return).

- **Setengah kuat (semi-strong form)**

terjadi jk harga sekuritas mencerminkan informasi harga historis plus informasi yg tersedia bagi publik (misal : laporan keuangan, berita keuangan Dan bisnis di media masa dsb).

**Event Studies** adalah penelitian empiris mengenai reaksi harga thdp pengumuman

- **Lemah (weak form)**

dikatakan efisien bentuk lemah jika harga sekuritas mengekspresikan seluruh informasi harga di masa lalu, shg upaya investor untuk memperoleh excess return dg memanfaatkan data harga di masa lalu adalah sia-sia.

Konsep EMH berhubungan langsung dengan konsep Risk-return tradeoff. Jika pasar efisien dlm bentuk setengah kuat, harga merefleksikan seluruh informasi publik sehingga sekuritas telah dihargai secara benar (sesuai dg risikonya) shg tdk akan ada excess return (keuntungan di atas seharusnya). Dg kata lain jk ada sekuritas yg berbeda tk keuntungannya, hal tsb semat-mata disebabkan o/ tingkat risiko yg berbeda.

Konsep EMH Dan Risk-return tradeoff memberikan implikasi penting pada investor maupun manajer keuangan. Bagi investor, EMH menyarankan bahwa strategi yg optimal adalah :

- Menentukan tingkat risiko yg sesuai
- Menciptakan suatu portfolio (himpunan aktiva) yg terdiversifikasi dg baik yg memiliki tingkat risiko sebesar yg telah dipilih
- Meminimumkan biaya transaksi dg strategi beli simpan (buy and hold)

# h. Teori Keagenan (Agency Theory)

- Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan keagenan (agency relationship) muncul antara :
  - pemegang saham (shareholders) dg para manajer
  - shareholders dg kreditor (bondholders atau pemegang saham obligasi)
- Problem keagenan (agency problem) antara pemegang saham (pemilik perusahaan) dg manajer potensial terjadi bila manajemen tdk memiliki saham mayoritas perusahaan. Pemegang saham tentu menginginkan manajer bekerja dg tujuan memaksimalkan pemegang saham. Sebaliknya manajer perusahaan bisa saja bertindak tdk u/ memakmurkan kemakmuran pemegang saham, ttp memaksimalkan kemakmuran mereka sendiri. Terjadilah **Conflict of Interest**. U/ menyakinkan bahwa manajer bekerja sungguh-sungguh u/ kepentingan pemegang saham, pemegang saham harus mengeluarkan biaya yg disebut Agency Cost yg meliputi a.l : pengeluaran u/ memonitor kegiatan manajer, pengeluaran u/ membuat suatu struktur organisasi yg meminimalkan tindakan manajer yg tdk diinginkan, serta opportunity cost yg timbul akibat kondisi dimana manajer tdk dpt segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham.

Pengawasan secara total thdp kegiatan para manajer akan memecahkan masalah keagenan, ttp dibutuhkan biaya yg mahal Dan krg efisien. Solusi yg lbh baik adalah memberi suatu paket kompensasi berupa gaji tetap ditambah bonus kepemilikan perusahaan (saham perusahaan) jk kinerja mereka bagus.

Selain itu, agency problem antara pemegang saham dg manajemen perusahaan dpt dikurangi dg cara :

- kekhawatiran untuk di-PHK krn kinerja yg dinilai krg memuaskan
- ketakutan mengalami hostile take-over atau kondisi dimana perusahaan diambil alih scr paksa oleh pihak lain.
- Agency problem jg muncul antara kreditor, misal pemegang saham persh (bondholders) dg pemegang saham (stockholder) yg diwakili o/ manajemen persh. Konflik muncul jika :
  - manajemen mengambil proyek yg risikonya lbh besar drpd perkiraan o/ kreditor
  - persh meningkatkan jumlah hutang shg mencapai tingkatan yg lbh tinggi drpd yg diperkirakan kreditor.

kedua tindakan diatas akan meningkatkan risiko finansial perusahaan, selanjutnya akan menurunkan nilai pasar uang/obligasi perusahaan yg belum jatuh tempo.

## i. Teori Informasi Tidak Simetris (Asymmetric Information Theory)

- Asymmetric Information adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yg lbh banyak drpd pihak lain.
- Tingkat asymmetric information ini bervariasi dari sangat tinggi ke sangat rendah.
- Apa implikasi asymmetric information Dan signaling terhadap manajemen keuangan ? Manajer pada umumnya termotivasi untuk menyampaikan informasi yg baik mengenai perusahaannya ke publik secepat mungkin. Namun pihak di luar perusahaantidak tahu kebenaran dari informasi yg disampaikan tsb.
- Karena adanya kondisi asymmetric information, pemberian sinyal kepada investor atau publik melalui keputusan-keputusan manajemen menjadi sangat penting.