

Budgeting Research from Traditional Investment Appraisal Towards Strategic and Sustainable Approaches: A Systematic Literature Review

Rusmanhadi Takbir¹, Didit Saputra², Nurla³, Fatmawati⁴, Musdalifah Muis⁵, Muchriana Muchran⁶

Program Studi Magister Manajemen, Universitas Muhammadiyah Makassar

Abstrak

Penelitian mengenai *capital budgeting decision* mengalami perkembangan yang signifikan seiring dengan meningkatnya kompleksitas lingkungan bisnis, transformasi digital, serta tingginya tuntutan terhadap pengambilan keputusan investasi yang lebih strategis. Meskipun demikian, berbagai penelitian terdahulu masih didominasi oleh pembahasan mengenai efektivitas metode evaluasi investasi secara parsial tanpa memberikan sintesis konseptual yang komprehensif mengenai arah evolusi kajiannya. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk memetakan perkembangan literatur, mengidentifikasi tren penelitian, mensintesis tema-tema utama, serta merumuskan agenda penelitian masa depan terkait *capital budgeting*. Menggunakan pendekatan *Systematic Literature Review* (SLR) berdasarkan pedoman PRISMA 2020, sebanyak 20 artikel dari jurnal terakreditasi SINTA dan bereputasi internasional periode 2020–2026 dianalisis melalui *thematic analysis* dan *narrative synthesis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kajian berkembang melalui empat fase utama, yakni *Traditional Investment Appraisal*, *Performance-Oriented*, *Risk-Based*, hingga *Strategic and Sustainable Capital Budgeting*. Ditemukan pergeseran fokus dari sekadar penggunaan teknik konvensional seperti *Net Present Value* dan *Internal Rate of Return* menuju integrasi manajemen risiko, teknologi *Big Data*, serta kriteria *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Penelitian ini memberikan kontribusi nyata melalui penyusunan model evolusi dan agenda riset komprehensif yang bermanfaat bagi akademisi maupun praktisi di masa mendatang.

Kata Kunci: *Capital Budgeting; Investment Decision; Corporate Finance; Systematic Literature Review.*

Abstract

Research regarding *capital budgeting decisions* has experienced significant development alongside the increasing complexity of the business environment, digital transformation, and demands for strategic investment decisions. Despite these advancements, previous studies remain dominated by discussions on the effectiveness of evaluation methods without providing a comprehensive conceptual synthesis regarding the evolutionary direction. Therefore, this research aims to map literature developments, identify research trends, synthesize themes, and formulate a future research agenda related to capital budgeting. Using a *Systematic Literature Review* (SLR) approach based on the PRISMA 2020 guidelines, 20 articles from SINTA-accredited and internationally reputable journals for the 2020–2026 period were analyzed through *thematic analysis* and *narrative synthesis*. The results show that the study develops through four main phases: *Traditional Investment Appraisal*, *Performance-Oriented*, *Risk-Based*, and *Strategic and Sustainable Capital Budgeting*. Furthermore, a focus shift was found from conventional

techniques like Net Present Value and Internal Rate of Return towards the integration of risk management, Big Data technology, and Environmental, Social, and Governance (ESG) criteria. This study provides a tangible contribution by developing a comprehensive evolutionary model and research agenda beneficial for both academics and practitioners.

Keywords: Capital Budgeting; Investment Decision; Corporate Finance; Systematic Literature Review.

Copyright (c) 2026 Takbir, R., dkk.

✉ Corresponding author : Rusmanhadi Takbir
Email Address : rusmanhaditakbir@gmail.com

PENDAHULUAN

Keputusan investasi (*investment decision*) merupakan salah satu keputusan strategis dalam manajemen keuangan karena menentukan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang. Proses ini dikenal sebagai *capital budgeting*, yaitu serangkaian aktivitas mengevaluasi dan memilih proyek investasi yang memberikan manfaat ekonomi optimal dengan mempertimbangkan arus kas, nilai waktu uang, biaya modal, serta risiko investasi. Teori *corporate finance* menjelaskan bahwa tujuan utama pengelolaan keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan melalui keputusan keuangan yang efektif, di mana keputusan investasi dipandang sebagai fondasi utamanya. Oleh karena itu, *capital budgeting* bukan sekadar teknik evaluasi investasi, tetapi instrumen strategis pendukung keberlanjutan organisasi.

Perkembangan lingkungan bisnis yang dinamis telah mendorong perubahan paradigma penelitian capital budgeting. Pada awalnya, kajian berfokus pada teknik tradisional seperti *Net Present Value* (NPV), *Internal Rate of Return* (IRR), *Payback Period* (PP), dan *Profitability Index* (PI). Namun, seiring meningkatnya kompleksitas investasi dan transformasi digital, ruang lingkup meluas ke integrasi manajemen risiko, *corporate governance*, *Environmental, Social, and Governance* (ESG), hingga ke efisiensi organisasi dan keberlanjutan. Berbagai studi terbaru mengaitkan capital budgeting dengan peningkatan *financial performance*, efisiensi investasi, dan sistem pendukung keputusan yang strategis.

Meskipun kajian ini berkembang pesat, hasil sintesis literatur menunjukkan bahwa penelitian yang ada masih terfragmentasi pada studi empiris dan implementasi sektoral. Kajian yang secara khusus memetakan evolusi konsep dan merumuskan agenda masa depan masih terbatas. Untuk mengisi kesenjangan tersebut, penelitian ini menawarkan sintesis literatur komprehensif melalui *Systematic Literature Review* (SLR). Tujuan penelitian ini adalah: (1) memetakan karakteristik dan tren publikasi capital budgeting; (2) mengidentifikasi perkembangan teknik evaluasinya; (3) menyusun model evolusi penelitian; serta (4) merumuskan agenda penelitian masa depan.

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan rancangan *Systematic Literature Review* (SLR) yang mengacu pada pedoman *Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses* (PRISMA) 2020. Proses ini meliputi empat tahapan: *identification*, *screening*, *eligibility*, dan *included*. Data diperoleh melalui penelusuran artikel ilmiah di basis data Scopus, Google Scholar, SINTA, ScienceDirect, Emerald Insight, dan Dimensions

menggunakan kombinasi kata kunci seperti "*capital budgeting*", "*investment decision*", dan "*corporate finance*" dengan operator Boolean (AND/OR).

Kriteria inklusi sasaran penelitian dibatasi pada artikel jurnal ilmiah *peer-reviewed* (berbahasa Indonesia/Inggris) berstatus *full-text* yang terbit pada periode 2020–2026 dan relevan dengan topik kajian. Sebaliknya, prosiding, tesis, buku, atau dokumen terbitan sebelum 2020 dieksklusi. Pada tahap *eligibility*, artikel yang memenuhi kriteria diekstraksi datanya menggunakan berkas referensi pendukung, yakni *Jurnal Mapping*, untuk memetakan karakteristik utama penelitian seperti penulis, tahun, negara, teknik analisis, serta *research gap*. Data yang telah diekstraksi kemudian dianalisis dengan teknik statistik deskriptif untuk melihat tren, dan *thematic analysis* untuk mengidentifikasi tema utama, model evolusi, serta merumuskan agenda riset ke depan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pemetaan Literatur

Penelitian ini berhasil menyaring 20 artikel relevan yang diterbitkan pada kurun waktu 2020–2026. Berdasarkan tren publikasi, mayoritas artikel diterbitkan pada periode 2024–2026, dengan puncaknya pada tahun 2025 (8 artikel atau 40%). Peningkatan jumlah ini menegaskan bahwa *capital budgeting* kembali menjadi perhatian esensial di tengah dinamika transformasi digital. Dari sisi distribusi negara, 85% dari total publikasi (17 artikel) berasal dari Indonesia, sedangkan sisanya tersebar di Brasil, India, dan Oman. Secara metodologi, pendekatan SLR mendominasi sebanyak 50%, yang mengindikasikan bahwa penelitian di bidang ini telah memasuki fase sintesis pengetahuan.

Dalam penggunaannya, *Net Present Value* (NPV) dan *Internal Rate of Return* (IRR) merupakan teknik analisis yang paling masif dibahas, muncul masing-masing pada 19 dan 17 artikel. Kendati demikian, teknik adaptif berbasis ketidakpastian seperti *Real Options Analysis* (7 artikel) dan *Monte Carlo Simulation* (4 artikel) perlahan mulai mencuat dalam literatur.

Evolusi Penelitian *Capital Budgeting*

Berdasarkan sintesis tematik terhadap literatur, penelitian mengenai *capital budgeting* mengalami perkembangan signifikan selama periode 2020–2026, yang juga menegaskan bahwa kajian ini belum stagnan melainkan terus berevolusi merespons kompleksitas era digital dan dinamika pasar. Secara konseptual, fondasi pengambilan keputusan investasi ini dipengaruhi oleh volatilitas risiko, biaya modal, dan kondisi pasar eksternal (Adam Febby, 2025). Meskipun pada awalnya literatur menunjukkan bahwa praktik perusahaan masih sering bertumpu pada metode sederhana dibandingkan teori akademis yang merekomendasikan metode *sophisticated* (de Souza Michelin et al., 2020), evolusi ini dapat dikelompokkan ke dalam empat fase utama:

1. *Traditional Investment Appraisal*

Fase ini berfokus pada efektivitas teknik evaluasi investasi kuantitatif yang berorientasi pada aspek finansial murni. Kebanyakan literatur di fase ini mengevaluasi metode *Net Present Value* (NPV), *Internal Rate of Return* (IRR), *Payback Period* (PP), dan *Profitability Index* (PI) yang terbukti memadai dalam menentukan kelayakan investasi dasar (Failasufa & Mukhtaruddin, 2025). Bukti empiris penggunaan metode tradisional ini sangat luas, mulai dari evaluasi kelayakan

pengadaan alat berat industri (Salsabilla & Marlina, 2024), hingga proyek infrastruktur berskala masif seperti LRT Jabodebek (Hunila et al., 2023). Selain metode valuasi, literatur konvensional juga secara kuat menekankan pentingnya penetapan tingkat diskonto yang akurat, seperti penggunaan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) atau *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), sebagai parameter fundamental untuk mendikte batas minimum kelayakan suatu proyek investasi jangka panjang (Khatimah & Muchran, 2025; Syahputra M Fadly & Ansari, 2024).

2. *Performance-Oriented Capital Budgeting*

Seiring berjalannya waktu, fokus peneliti bergeser pada kontribusi metode penganggaran modal terhadap penciptaan kinerja keuangan yang superior. Penelitian membuktikan bahwa penggunaan teknik *sophisticated capital budgeting* mampu memberikan pengaruh positif yang jauh lebih signifikan terhadap peningkatan *financial performance* perusahaan dibandingkan teknik konvensional (Purnamasari & Adriza, 2024). Analisis pada sektor usaha skala besar hingga UMKM menegaskan bahwa efektivitas *capital budgeting* dapat menguatkan performa organisasi secara menyeluruh apabila didukung oleh mekanisme evaluasi kinerja yang solid (Mahaputra & Saputra, 2024). Walaupun teknik canggih mulai banyak diadopsi pada sektor swasta (Groda et al., 2025), implementasi keseluruhan proses (dari identifikasi, seleksi, hingga *post-audit*) masih sering menghadapi kendala keterbatasan kapasitas, khususnya pada entitas berskala UMKM (Al Wahaibi et al., 2024). Pada fase ini pula, peneliti menyadari bahwa pencapaian kinerja keuangan melalui keputusan *capital budgeting* sangat dimediasi oleh kemampuan organisasi dalam melakukan *risk management* yang memadai (Darmansyah et al., 2025).

3. *Risk-Based Capital Budgeting*

Tingginya ketidakpastian lingkungan bisnis mendorong penelitian masuk ke fase adopsi risiko (*Risk-Based*). Literatur terkini memperlihatkan pergeseran dominan di mana *risk perception* dan *project uncertainty* mulai diintegrasikan ke dalam *investment appraisal techniques* (Putri & Permadi, 2026). Mengingat keterbatasan metode konvensional dalam ekonomi yang fluktuatif, integrasi manajemen risiko menjadi hal mutlak guna menjaga ketahanan evaluasi investasi (Amalia, 2024). Penggunaan metode adaptif seperti *Sensitivity Analysis* dan *Scenario Analysis* terbukti efektif, di mana sensitivitas mampu mengidentifikasi kerentanan variabel kunci, sementara analisis skenario menguji daya tahan proyek di berbagai kondisi ekstrem (Rasid, Tamrin, et al., 2025). Sebagai contoh lanjutan, integrasi *Discounted Cash Flow* (DCF) yang dikombinasikan dengan simulasi statistik *Monte Carlo* telah berhasil diaplikasikan secara akurat pada valuasi proyek infrastruktur dan gedung, guna menjamin probabilitas kelayakan di tengah ketidakpastian (Sunaryo et al., 2025).

4. *Strategic and Sustainable Capital Budgeting*

Fase terbaru merupakan puncak transformasi di mana *capital budgeting* sepenuhnya dilebur dengan sistem pengambilan keputusan strategis (*decision making*). Penelitian mengungkapkan bahwa keputusan tidak lagi murni teknis finansial, melainkan bergantung pada variabel internal manajerial serta variabel eksternal seperti *corporate governance* dan *agenda sustainability* (Usman et al., 2025). Peran *governance* dan kualitas institusional bahkan menjadi determinan utama yang membedakan keberhasilan implementasi *capital budgeting* lintas negara (Natasia

Chandritike et al., 2026). Di era ini, penganggaran modal modern harus mengintegrasikan prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) untuk memastikan lahirnya inovasi valuasi yang menciptakan value jangka panjang berkelanjutan (Benedict Sunil et al., 2025). Integrasi strategis ini turut dimotori oleh pemanfaatan teknologi *Big Data Analytics* yang memperkuat akuntansi manajemen dalam menyediakan presisi informasi, mendeteksi *blind-spot* risiko, dan menyelaraskan evaluasi investasi ke dalam visi ekosistem digital perusahaan (Tavif & Mukhtaruddin, 2026).

Kesenjangan dan Implikasi

Terdapat kesenjangan mendasar dari telaah pustaka. Kebanyakan riset berfokus pada entitas besar (manufaktur dan sektor publik), meninggalkan sektor UMKM atau *start-up*. Pendekatannya juga masih didominasi variabel murni finansial dan kurang mengaitkan elemen manajemen strategis atau komitmen perubahan iklim secara mendalam. Minimnya studi perbandingan silang lintas negara yang menguji korelasi antara tata kelola (*governance*) dan model investasi risiko tinggi menunjukkan peluang besar di masa mendatang. Hal ini berdampak pada agenda penelitian ke depan yang harusnya difokuskan pada: *Risk-Based Capital Budgeting*, *Digital Capital Budgeting* (berbasis AI), pengembangan integrasi *Sustainable Capital Budgeting* (ESG), ekspansi konteks organisasi, dan penciptaan *Integrated Decision Model*.

Sebagai implikasi teoritis, penelitian ini menyumbang model evolusi empat fase yang memperluas literatur *corporate finance* melampaui perhitungan mekanis menuju sistem strategis multidisipliner. Implikasi praktisnya memberikan wawasan bagi eksekutif keuangan dan akademisi bahwa pengambilan keputusan yang adaptif harus mengadopsi indikator non-finansial seperti ESG dan digitalisasi data guna memitigasi ketidakpastian.

SIMPULAN

Penelitian membuktikan bahwa evolusi riset *capital budgeting* mengalami lompatan paradigma yang bermakna antara tahun 2020–2026. Kajian yang awalnya terkurung pada ranah penghitungan finansial konservatif (*Traditional Investment Appraisal*) kini bertransformasi menjadi *Strategic and Sustainable Capital Budgeting*. Walaupun metode NPV dan IRR dominan digunakan, ada urgensi kuat untuk menggabungkan manajemen risiko dan teknologi. Sintesis ini menghasilkan *Research Gap Matrix* dan *Future Research Agenda* yang berharga, sekalipun dengan batasan sampel literatur yang mayoritas berpusat pada lanskap bisnis di Indonesia. Peneliti mendatang didorong menggunakan basis data yang lebih inklusif dan mengintegrasikan faktor analitik cerdas guna menciptakan kerangka keputusan finansial yang adaptif dan berkelanjutan.

Referensi:

Adam Febby. (2025). ANALISIS KEPUTUSAN INVESTASI (CAPITAL BUDGETING).
Pediaqu : Jurnal Pendidikan Sosial Dan Humaniora, 4.

- Al Wahaibi, M. A. K., Hussainy, S. S., Rajan, R., & Younas, A. (2024). SMEs Capital Budgeting Practices: A Review Article. *Journal of Ecohumanism*, 3(7), 2426–2430. <https://doi.org/10.62754/joe.v3i7.4390>
- Benedict Sunil, Harsha, & Hassan. (2025). Revolutionizing Capital Budgeting: Innovative Strategies for Profitability and Sustainability in Modern Financial Markets. *The Journal of Finance*, 29, 1. <https://doi.org/10.2307/2978211>
- Darmansyah, A., Ali, Q., & Parveen, S. (2025). Sophisticated Capital Budgeting Decisions for Financial Performance and Risk Management—A Tale of Two Business Entities. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(6). <https://doi.org/10.3390/jrfm18060297>
- de Souza Michelin, P., Lunkes, R. J., & Bornia, A. C. (2020). Capital budgeting: A systematic review of the literature. In *Production* (Vol. 30, pp. 1–13). <https://doi.org/10.1590/0103-6513.20190020>
- Failasufa, M., & Mukhtaruddin, &. (2025). THE INFLUENCE OF CAPITAL BUDGETING METHODS ON THE FEASIBILITY OF COMPANY INVESTMENT: A LITERATURE REVIEW STUDY. *Jurnal Manajemen Perbankan Keuangan Nitro*. <https://doi.org/10.56858/jmpkn.v1i1.546>
- Hunila, R. F., Utomo, S., & Pradyani, N. G. A. (2023). Analisa Kelayakan Investasi Proyek Moda Transportasi Masal Light Rail Transit (LRT) Jabodebek. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 4(4), 1180–1190. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i4.3376>
- Khatimah, K., & Muchran, M. (2025). Pengaruh Tingkat Diskonto dan Analisis Sensitivitas terhadap Keputusan Capital Budgeting pada Proyek Investasi Jangka Panjang. In *Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis* (Vol. 5, Number 3).
- Mahaputra, M. R., & Saputra, F. (2024). Pengaruh Capital Budgeting dan Evaluasi Kinerja terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan (JIMT)*, 5. <https://doi.org/10.38035/jimt.v5i4>
- Natasia Chandritike, S., Laurenza Manik, J., Annisa Nur Attaullah, D., & Azriya, N. (2026). PERAN DAN IMPLIKASI PENGANGGARAN MODAL DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI LINTAS NEGARA. *Bilancia : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 10(2), 168–177. <https://doi.org/10.35145/bilancia.v10i2.5905>
- Amalia. (2024). Capital Budgeting Techniques: Evaluating Investment Projects in Uncertain Economic Environments. *Management Studies and Business Journal (PRODUCTIVITY)*, 1(5), 750–758. <https://doi.org/https://doi.org/10.62207>
- Permata Groda, S., Yuni Anggraini, A., Norisnita, M., Waspada, I., Veronica Christy Rihidima, L., Pembangunan Nasional, U., & Timur, J. (2025). Mapping Capital Budgeting in the Private Sector: A Systematic Literature Review and Future Research Study. In *International Journal of Science and Society* (Vol. 7). <http://ijsoc.goacademica.com>

- Purnamasari, P., & Adriza. (2024). Capital budgeting techniques and financial performance: a comparison between SMEs and large listed firms. *Cogent Economics and Finance*, 12(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2404707>
- Putri, A. M., & Permadi, M. A. (2026). THE INFLUENCE OF RISK PERCEPTION, PROJECT UNCERTAINTY, AND INVESTMENT APPRAISAL TECHNIQUES ON CAPITAL BUDGETING DECISIONS: A SYSTEMATIC LITERATURE REVIEW. In *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)* (Vol. 9, Number 1).
- Salsabilla, S., & Marlina, W. (2024). Analisis Kelayakan Investasi Penambahan Alat Berat dengan Pendekatan Aspek Finansial. *Journal of Business and Economics Research (JBE)*, 5(3), 370–378. <https://doi.org/10.47065/jbe.v5i3.5849>
- Rasid, Tamrin, Dudirianto, Risnayanti, Jusnawati, Dewi D, Rasyid A, & Muchlis. (2025). Risk Analysis in Capital Budgeting Decisions: Sensitivity and Scenario Analysis Approach. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 4(2), 21–27. <https://doi.org/10.54816/jmabis.v4i1.1215>
- Sunaryo, S., Pranoto, W. A., & Setiadi, M. (2025). Analisis Kelayakan Investasi Antara Bangun Baru dan Bangunan Existing Ombudsman RI di Kawasan Kuningan Jakarta. *Teras Jurnal : Jurnal Teknik Sipil*, 15(1), 73–87. <https://doi.org/10.29103/tj.v15i1.1204>
- Syahputra M Fadly, & Ansari. (2024). ANALISIS DAMPAK BIAYA MODAL TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI PERUSAHAAN. *Journal of Innovation Research and Knowledge*, 4.
- Tavif, M., & Mukhtaruddin. (2026). Capital Budgeting: Peran Akuntansi Manajemen dalam Menentukan Kelayakan Investasi Jangka Panjang. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Perpajakan*, 02(04), 861–871. <https://jurnal.globalscients.com/index.php/jakp>
- Usman, A., Mediaty, M., Mudasir, A., Femmy, I., & Izzah, S. N. (2025). A Systematic Review of the Literature on Decision Making in Capital Budgeting. *Amkop Management Accounting Review (AMAR)*, 5(2), 1017–1026. <https://doi.org/10.37531/amar.v5i2.3237>