

THE ROLE AND IMPLICATIONS OF CAPITAL BUDGETING IN INVESTMENT DECISION-MAKING ACROSS COUNTRIES

Stevi Natasia Chandritike^{1*}, Jessica Laurenza Manik², Diendha Annisa Nur Attaullah³, dan Niar Azriya⁴
^{1,2,3,4}Universitas Sriwijaya

Email: 01031282328050@student.unsri.ac.id^{1*}, 01031382328154@student.unsri.ac.id²,
010312382328158@student.unsri.ac.id³, dan niarazriya@unsri.ac.id⁴

*Corresponding author

DOI: <https://doi.org/10.35145/bilancia.v10i2.5905>

Received: 25/04/2026, Revised: 10/05/2026, Accepted: 16/05/2026

ABSTRACT

The role of capital budgeting in investment decision-making across countries has become increasingly critical as firms operate within diverse economic, institutional, and regulatory environments. Techniques such as Net Present Value (NPV), Internal Rate of Return (IRR), and Payback Period are used to support rational, value-maximizing decisions; however, their application varies significantly across countries due to differences in financial development, governance, and managerial capability. This study examines how capital budgeting practices influence investment decision-making and identifies key factors shaping their implementation using a Systematic Literature Review (SLR) of 34 peer-reviewed articles published between 2021-2026. The findings reveal substantial variation in the adoption and sophistication of techniques, with firms in developed countries applying more advanced, risk-adjusted methods, while those in developing countries rely on simpler approaches due to resource and knowledge constraints. Behavioral factors, such as managerial overconfidence and risk perception, also influence decisions and may lead to suboptimal outcomes. Institutional quality, corporate governance, and financial literacy further determine effectiveness. This study concludes that while capital budgeting plays a crucial role, its effectiveness is highly context-dependent and shaped by both technical and behavioral factors.

Keywords: *Capital Budgeting, Investment Decision-Making, Across Countries*

PERAN DAN IMPLIKASI PENGANGGARAN MODAL DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI LINTAS NEGARA**ABSTRAK**

Peran capital budgeting dalam pengambilan keputusan investasi lintas negara semakin penting seiring dengan perusahaan yang beroperasi dalam lingkungan ekonomi, institusional, dan regulasi yang beragam. Teknik seperti Net Present Value (NPV), Internal Rate of Return (IRR), dan Payback Period digunakan untuk mendukung keputusan yang rasional dan memaksimalkan nilai; namun, penerapannya bervariasi secara signifikan antar negara akibat perbedaan dalam perkembangan keuangan, tata kelola, dan kapasitas manajerial. Penelitian ini menganalisis bagaimana praktik capital budgeting memengaruhi pengambilan keputusan investasi serta mengidentifikasi faktor-faktor utama yang membentuk implementasinya melalui pendekatan Systematic Literature Review (SLR) terhadap 34 artikel ilmiah yang dipublikasikan pada periode 2021–2026. Hasil penelitian menunjukkan adanya variasi yang signifikan dalam penggunaan dan tingkat kompleksitas teknik, di mana perusahaan di negara maju cenderung menggunakan metode yang lebih canggih dan berbasis risiko, sementara perusahaan di negara berkembang lebih banyak menggunakan pendekatan yang lebih sederhana akibat keterbatasan sumber daya dan pengetahuan. Faktor perilaku, seperti overconfidence manajerial dan persepsi risiko, juga memengaruhi keputusan dan dapat menyebabkan hasil yang tidak optimal. Kualitas institusi, tata kelola perusahaan, dan literasi keuangan turut menentukan efektivitas penerapan capital budgeting. Penelitian ini menyimpulkan bahwa meskipun capital budgeting memiliki peran penting, efektivitasnya sangat bergantung pada konteks serta dipengaruhi oleh faktor teknis dan perilaku.

Kata Kunci: *Capital Budgeting, Investment Decision-Making, Across Countries*

PENDAHULUAN

Perusahaan global saat ini menghadapi tekanan yang semakin kompleks dalam menentukan keputusan investasi di tengah ketidakpastian ekonomi, disrupsi teknologi, dan integrasi pasar lintas negara yang semakin intensif. Capital budgeting berperan sebagai alat utama dalam mengevaluasi kelayakan investasi jangka panjang yang melibatkan risiko dan ketidakpastian tinggi. Praktik ini berkembang seiring dengan kebutuhan perusahaan untuk mengalokasikan sumber daya secara efisien dalam lingkungan bisnis yang dinamis (Nunden et al., 2022). Perusahaan di berbagai negara menggunakan teknik seperti *Net Present Value* (NPV) dan *Internal Rate of Return* (IRR) untuk mendukung pengambilan keputusan yang rasional dan berbasis nilai (Zhang, 2026). Namun, tingkat adopsi dan kompleksitas metode tersebut menunjukkan perbedaan signifikan antar negara (Mollah et al., 2023). Perbedaan ini dipengaruhi oleh variasi dalam sistem keuangan, kualitas institusi, dan tingkat literasi manajerial (Darmansyah et al., 2025). Kondisi ini menegaskan bahwa capital budgeting tidak hanya bersifat teknis, tetapi juga sangat kontekstual terhadap lingkungan global yang terus berkembang.

Fenomena empiris menunjukkan bahwa keputusan investasi dalam praktik tidak selalu selaras dengan prinsip rasionalitas yang diasumsikan dalam teori keuangan. Faktor perilaku seperti *overconfidence* dan bias optimisme sering kali memengaruhi penilaian manajer dalam mengevaluasi proyek investasi (Charoenwong et al., 2024). Selain itu, keterbatasan informasi dan tekanan organisasi dapat menyebabkan terjadinya kesalahan dalam alokasi sumber daya (Wouters & Stadtherr, 2024). Peran akuntan manajemen juga menjadi krusial dalam menyediakan informasi yang relevan untuk mendukung keputusan investasi (Nunden et al., 2022). Namun, kualitas informasi yang dihasilkan sering kali bergantung pada sistem dan kapasitas organisasi yang dimiliki (Sospeter & Awuzie, 2024). Dalam beberapa kasus, perusahaan masih mengandalkan pendekatan intuitif dibandingkan analisis kuantitatif yang komprehensif (Mollah et al., 2023). Hal ini menunjukkan adanya kesenjangan nyata antara pendekatan teoritis dan praktik di lapangan.

Penelitian mengenai capital budgeting masih menunjukkan keterbatasan dalam memberikan gambaran yang komprehensif secara lintas negara. Sebagian besar studi berfokus pada konteks negara atau sektor tertentu sehingga kurang mampu menangkap variasi global yang lebih luas (Darmansyah et al., 2025). Penelitian yang mengintegrasikan aspek teknis dengan faktor perilaku dan institusional juga masih relatif terbatas (Charoenwong et al., 2024). Padahal, keputusan investasi dipengaruhi oleh kombinasi faktor rasional dan non-rasional yang kompleks (Wouters & Stadtherr, 2024). Beberapa studi menunjukkan bahwa variabel akuntansi seperti depresiasi dapat memengaruhi keputusan capital budgeting secara signifikan (Kuroki, 2022). Selain itu, perbedaan lingkungan regulasi dan tata kelola perusahaan turut memengaruhi efektivitas penggunaan metode capital budgeting (Zhang, 2026). Keterbatasan ini menunjukkan adanya gap penelitian yang memerlukan pendekatan yang lebih terintegrasi dan komprehensif.

Masalah utama dalam penelitian ini terletak pada bagaimana capital budgeting berperan dalam pengambilan keputusan investasi di berbagai negara serta faktor-faktor yang menyebabkan perbedaan implementasinya. Ketidaktepatan dalam penggunaan metode capital budgeting dapat menyebabkan kesalahan alokasi investasi yang berdampak pada kinerja perusahaan (Charoenwong et al., 2024). Risiko ini semakin meningkat dalam kondisi ketidakpastian ekonomi global yang tinggi (Zhang, 2026). Keterbatasan kapasitas manajerial dan sistem pendukung juga memperburuk kualitas keputusan investasi yang dihasilkan (Nunden et al., 2022). Selain itu, lemahnya tata kelola perusahaan dapat membuka peluang terjadinya keputusan yang tidak optimal (Sospeter & Awuzie, 2024). Jika tidak ditangani, kondisi ini berpotensi menghambat efisiensi pasar dan pertumbuhan ekonomi (Mollah et al., 2023). Oleh karena itu, penelitian ini memiliki urgensi tinggi untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam dan relevan.

Variasi temuan dalam literatur menunjukkan adanya ketidakkonsistenan mengenai peran capital budgeting dalam meningkatkan kualitas pengambilan keputusan investasi di berbagai negara. Ketidakkonsistenan ini mengindikasikan bahwa efektivitas capital budgeting tidak hanya ditentukan oleh metode yang digunakan, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti kualitas tata kelola, kapasitas manajerial, dan kondisi institusional (Darmansyah et al., 2025). Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa karakteristik organisasi dan sistem pengendalian internal dapat memoderasi hubungan antara penggunaan teknik capital budgeting dan hasil keputusan investasi (Sospeter & Awuzie, 2024). Selain itu, keterbatasan literasi keuangan dan akses terhadap informasi yang andal masih menjadi tantangan utama dalam penerapan capital budgeting di beberapa negara (Nunden et al., 2022). Kompleksitas dalam evaluasi investasi juga tidak hanya memengaruhi kualitas keputusan, tetapi dapat mengubah cara perusahaan menggunakan metode capital budgeting itu sendiri (Zhang, 2026).

Sebagian besar penelitian masih berfokus pada jenis metode yang digunakan tanpa mengeksplorasi bagaimana praktik capital budgeting berkembang dalam konteks yang berbeda (Mollah et al., 2023). Keterbatasan ini menunjukkan bahwa literatur belum sepenuhnya mampu menjelaskan dinamika implementasi capital budgeting secara lintas negara. Padahal, perbedaan konteks ekonomi dan institusional berpotensi membentuk variasi praktik yang signifikan dalam pengambilan keputusan investasi (Zhang, 2026). Gap ini menjadi krusial, karena perbedaan konteks tidak selalu mengubah tujuan pengambilan keputusan, tetapi justru membentuk cara keputusan tersebut

dihasilkan (Charoenwong et al., 2024). Oleh karena itu, penelitian ini menganalisis peran dan implikasi capital budgeting dalam pengambilan keputusan investasi lintas negara melalui pendekatan *Systematic Literature Review* (SLR) (A. M. Putri & Permadi, 2026).

TINJAUAN LITERATUR

Agency Theory

Agency Theory menjelaskan hubungan antara principal dan agent, di mana manajer sebagai *agent* memiliki informasi yang lebih besar dibandingkan pemilik perusahaan (*principal*), sehingga menimbulkan potensi konflik kepentingan (Jensen & Meckling, 1976). Ketidakseimbangan informasi ini dapat mendorong manajer untuk mengambil keputusan yang tidak selalu berorientasi pada maksimalisasi nilai perusahaan, termasuk dalam keputusan investasi jangka panjang. Dalam konteks *capital budgeting*, konflik keagenan dapat memengaruhi pemilihan proyek investasi. Manajer cenderung memilih proyek yang memberikan manfaat pribadi, seperti ekspansi perusahaan atau peningkatan reputasi, meskipun proyek tersebut tidak selalu memberikan nilai ekonomi yang optimal. Penelitian menunjukkan bahwa kualitas tata kelola perusahaan dan mekanisme pengawasan memiliki peran penting dalam mengurangi perilaku oportunistik dalam keputusan investasi (Zhang, 2026). Dengan demikian, *Agency Theory* relevan dalam menjelaskan bagaimana keputusan *capital budgeting* tidak sepenuhnya bersifat rasional, melainkan dipengaruhi oleh konflik kepentingan dan struktur organisasi.

Behavioral Finance Theory

Behavioral Finance Theory menjelaskan bahwa pengambilan keputusan keuangan tidak selalu didasarkan pada rasionalitas, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor psikologis dan bias kognitif. Dalam praktiknya, manajer sering kali menunjukkan perilaku seperti *overconfidence*, *optimism bias*, dan persepsi risiko yang tidak objektif. Dalam konteks capital budgeting, bias tersebut dapat memengaruhi estimasi arus kas, penilaian risiko, serta keputusan akhir terkait kelayakan investasi. Penelitian menunjukkan bahwa *overconfidence* dapat menyebabkan manajer terlalu optimis dalam memproyeksikan keuntungan proyek, sehingga meningkatkan risiko kesalahan investasi (Charoenwong et al., 2024). Selain itu, persepsi risiko yang subjektif dapat menyebabkan pengambilan keputusan yang menyimpang dari hasil optimal secara teoritis. Oleh karena itu, *Behavioral Finance Theory* memberikan penjelasan penting mengenai mengapa penggunaan teknik capital budgeting yang canggih tidak selalu menghasilkan keputusan yang optimal.

Contingency Theory

Contingency Theory menyatakan bahwa tidak terdapat satu pendekatan terbaik yang dapat diterapkan secara universal dalam pengambilan keputusan organisasi. Efektivitas suatu metode sangat bergantung pada kondisi lingkungan dan karakteristik organisasi. Dalam konteks capital budgeting, teori ini menjelaskan bahwa perbedaan praktik antar negara dipengaruhi oleh variasi dalam sistem keuangan, kualitas institusi, tingkat perkembangan ekonomi, serta kapasitas sumber daya manusia. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan di negara maju cenderung menggunakan metode capital budgeting yang lebih kompleks dan berbasis risiko, sementara perusahaan di negara berkembang lebih banyak menggunakan pendekatan sederhana akibat keterbatasan sumber daya dan literasi keuangan (Puwanenthiren, 2024). Dengan demikian, *Contingency Theory* relevan dalam menjelaskan bahwa efektivitas capital budgeting bersifat kontekstual dan tidak dapat digeneralisasi secara universal.

Capital Budgeting dan Pengambilan Keputusan Investasi

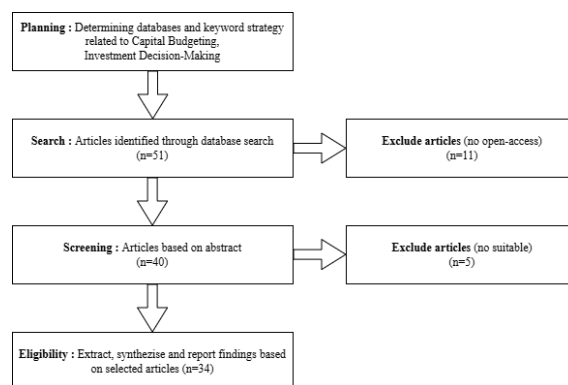
Capital budgeting merupakan proses evaluasi investasi jangka panjang yang bertujuan untuk menentukan kelayakan suatu proyek berdasarkan estimasi arus kas dan tingkat risiko. Teknik yang umum digunakan meliputi *Net Present Value* (NPV), *Internal Rate of Return* (IRR), dan *Payback Period*, yang dirancang untuk mendukung keputusan investasi yang rasional dan memaksimalkan nilai perusahaan. Namun, penelitian menunjukkan bahwa praktik *capital budgeting* tidak selalu mengikuti prinsip teoritis secara konsisten. Perusahaan sering kali menggunakan kombinasi metode, serta mempertimbangkan faktor non-teknis dalam pengambilan keputusan (Kielanowicz et al., 2022). Selain itu, kualitas informasi, kapasitas manajerial, dan tekanan organisasi juga memengaruhi efektivitas penerapan metode tersebut (Sospeter & Awuzie, 2024).

Capital Budgeting dalam Konteks Lintas Negara

Literatur menunjukkan adanya variasi signifikan dalam praktik *capital budgeting* antar negara. Perusahaan di negara maju cenderung mengadopsi metode yang lebih canggih dan berbasis risiko, sedangkan perusahaan di negara berkembang lebih bergantung pada metode sederhana akibat keterbatasan sumber daya dan pengetahuan. Selain faktor teknis, kualitas institusi, tata kelola perusahaan, dan literasi keuangan juga berperan penting dalam menentukan efektivitas capital budgeting. Penelitian menunjukkan bahwa lingkungan institusional yang kuat dapat meningkatkan kualitas keputusan investasi melalui peningkatan transparansi dan kualitas informasi (Zhang, 2026). Sebaliknya, keterbatasan kapasitas dan tekanan eksternal dapat menyebabkan distorsi dalam pengambilan keputusan (Sospeter & Awuzie, 2024).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan Systematic Literature Review (SLR) untuk mengidentifikasi, mengevaluasi, dan mensintesis secara sistematis temuan penelitian terkait peran dan implikasi capital budgeting dalam pengambilan keputusan investasi lintas negara. Metode SLR dipilih karena mampu memberikan pemahaman yang komprehensif, transparan, dan terstruktur terhadap perkembangan literatur pada suatu bidang penelitian tertentu.



Gambar 1. Sumber Informasi Protokol SLR

Proses SLR dalam penelitian ini mengacu pada tahapan yang dikembangkan oleh Barbara Kitchenham, yang meliputi tahap perencanaan (planning), pencarian (search), penyaringan (screening), dan penentuan kelayakan (eligibility) (Jeary, 2004). Pada tahap perencanaan, peneliti menentukan fokus penelitian, merumuskan research question, serta menetapkan strategi pencarian artikel berdasarkan kata kunci seperti *capital budgeting*, *investment decision-making*, dan *cross-country analysis*.

Tahap pencarian dilakukan dengan mengakses beberapa basis data bereputasi, yaitu Scopus, Web of Science, SINTA, dan Copernicus. Dari hasil pencarian awal diperoleh sebanyak 51 artikel. Selanjutnya, dilakukan proses penyaringan pertama dengan mengeliminasi 11 artikel yang tidak memiliki akses terbuka, sehingga tersisa 40 artikel.

Pada tahap screening, peneliti melakukan seleksi berdasarkan kesesuaian abstrak dengan topik penelitian. Sebanyak 6 artikel dieliminasi karena tidak relevan, sehingga diperoleh 34 artikel yang memenuhi kriteria inklusi. Kriteria inklusi dalam penelitian ini meliputi: (1) artikel yang membahas capital budgeting dan keputusan investasi, (2) artikel yang dipublikasikan pada jurnal *peer-reviewed*, dan (3) artikel yang berada dalam rentang tahun publikasi terbaru.

Tahap akhir adalah eligibility, di mana artikel yang terpilih dianalisis secara mendalam melalui proses ekstraksi data, sintesis temuan, dan pengelompokan hasil penelitian. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif kualitatif, dengan mengidentifikasi pola, hubungan, serta perbedaan temuan antar studi.

Pendekatan SLR ini memungkinkan penelitian untuk menghasilkan sintesis yang lebih objektif dan terstruktur dibandingkan dengan traditional literature review, serta mampu mengidentifikasi gap penelitian secara lebih akurat (Tranfield et al., 2003).

Selain itu, diagram alir pada Gambar 1 disusun menyerupai format *Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses* (PRISMA) untuk memberikan visualisasi yang lebih sistematis mengenai proses identifikasi, penyaringan, eliminasi, hingga penetapan artikel akhir yang digunakan dalam penelitian. Melalui diagram tersebut, proses reduksi artikel dari 51 artikel awal, eliminasi 11 artikel karena keterbatasan akses, penyaringan 6 artikel yang tidak relevan, hingga diperolehnya 34 artikel yang memenuhi kriteria inklusi dapat ditelusuri secara transparan dan terstruktur. Dengan demikian, proses seleksi literatur dalam penelitian ini menjadi lebih akuntabel serta memudahkan pembaca dalam memahami tahapan SLR yang dilakukan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Berdasarkan proses seleksi artikel yang dilakukan secara sistematis menggunakan protokol Systematic Literature Review (SLR), sebanyak 34 artikel yang memenuhi kriteria inklusi berhasil diidentifikasi dari berbagai basis data bereputasi, meliputi Scopus, Web of Science, SINTA, dan Copernicus. Artikel-artikel tersebut mencakup rentang publikasi dari tahun 2021 hingga 2026 dan berasal dari berbagai konteks negara, mulai dari negara maju seperti Amerika Serikat, Jerman, dan Australia hingga negara berkembang seperti Indonesia, Bangladesh, Tanzania, dan Nepal. Keragaman konteks ini menjadi kekuatan utama kajian ini dalam memberikan gambaran yang lebih

komprehensif mengenai peran dan implikasi capital budgeting dalam pengambilan keputusan investasi lintas negara.

Setelah dilakukan analisis terhadap temuan dan simpulan dari keseluruhan artikel yang dikaji, penelitian ini mengklasifikasikan hasil studi ke dalam dua kategori utama berdasarkan arah pengaruh atau temuan yang dilaporkan, yaitu: (1) artikel dengan temuan positif (+), yang menunjukkan bahwa capital budgeting berperan positif dalam mendukung kualitas pengambilan keputusan investasi, efisiensi alokasi sumber daya, dan kinerja perusahaan; serta (2) artikel dengan temuan negatif (-), yang mengindikasikan adanya keterbatasan, distorsi, atau disfungsi dalam implementasi capital budgeting yang berpotensi mengurangi efektivitasnya. Distribusi temuan tersebut disajikan secara rinci pada Tabel 1 dan Tabel 2 berikut ini

Tabel 1. Hasil Penelitian

Penulis dan Tahun	Hasil
(Nunden et al., 2022), (Sospeter & Awuzie, 2024), (Charoenwong et al., 2024), (Darmansyah et al., 2025), (Kuroki, 2022), (Mollah et al., 2023), (Zhang, 2026), (Puwanenthiren, 2024), (Hunjra et al., 2024), (Kielanowicz et al., 2022), (Usman et al., 2025), (Og'abek, 2024), (Widadi & Sibarani, 2025), (M. Putri et al., 2024), (Alayli, 2023), (Alles et al., 2021), (Curmei-Semenescu et al., 2021), (Ranganayaki & Jaishree, 2026), (Koyyada & Kalyani, 2025), (Sari & Muslim, 2024), (Shah & Kumar, 2025), (Sureka et al., 2022), (Purnamasari & Adriza, 2024), (Mota & Moreira, 2023), (Hartmann & Weißenberger, 2024), (Bakri et al., 2022), (Mielcarz et al., 2026), (A. M. Putri & Permadi, 2026), (Groda et al., 2025)	(+)
(Wouters & Stadtherr, 2024), (Vanini & Rieg, 2021), (Mulyani et al., 2025), (Swalih et al., 2024), (Frost & Rooney, 2021)	(-)
(+) Positive; (-) Negative	

Pembahasan

Hasil sintesis terhadap 34 artikel yang dikaji dalam penelitian ini memberikan gambaran yang kaya dan multidimensi mengenai peran serta implikasi capital budgeting dalam pengambilan keputusan investasi di berbagai negara. Temuan secara keseluruhan mendukung relevansi capital budgeting sebagai instrumen strategis dalam manajemen keuangan perusahaan, sekaligus mengungkap berbagai faktor kontekstual yang membentuk efektivitasnya. Diskusi berikut menganalisis temuan tersebut dalam empat dimensi utama: (1) dominasi dan efektivitas metode capital budgeting; (2) peran faktor kontekstual lintas negara; (3) dimensi perilaku dan institusional; serta (4) perkembangan capital budgeting menuju keberlanjutan.

Dominasi dan Efektivitas Metode Capital Budgeting

Salah satu temuan yang paling konsisten dalam literatur adalah dominasi metode Net Present Value (NPV) dan Internal Rate of Return (IRR) sebagai teknik utama dalam proses capital budgeting lintas negara (Mollah et al., 2023). Di Bangladesh, NPV merupakan teknik yang paling banyak digunakan oleh perusahaan yang terdaftar di Dhaka Stock Exchange, diikuti oleh IRR dan Payback Period (Mollah et al., 2023). Temuan serupa juga ditemukan di Polandia, di mana IRR digunakan oleh 64,7% perusahaan dan NPV oleh 60,6% perusahaan (Kielanowicz et al., 2022). Kecenderungan ini juga terlihat di Tanzania, yang menunjukkan bahwa NPV dan IRR menjadi metode dominan dalam evaluasi investasi (Sospeter & Awuzie, 2024). Hasil yang sama juga ditemukan dalam konteks Portugal yang menempatkan NPV dan IRR sebagai metode utama dalam pengambilan keputusan investasi (Mota & Moreira, 2023).

Dominasi kedua metode tersebut tidak terlepas dari landasan teoritis yang kuat, di mana NPV secara konsisten dianggap sebagai teknik yang paling selaras dengan prinsip maksimalisasi nilai perusahaan karena mempertimbangkan nilai waktu uang dan seluruh arus kas proyek secara komprehensif. Temuan ini membuktikan bahwa *sophisticated capital budgeting decisions*, yang mencakup penggunaan NPV, IRR, dan analisis risiko lanjutan, secara signifikan meningkatkan financial performance pada 590 perusahaan Indonesia, baik pada kategori UKM maupun MNC (Darmansyah et al., 2025). Risk management juga terbukti menjadi mediator positif yang memperkuat hubungan antara keputusan capital budgeting dan kinerja keuangan, sejalan dengan prediksi *Agency Theory* dan *Resource-Based View* (RBV).

Selain teknik DCF (*Discounted Cash Flow*), beberapa studi juga mengidentifikasi perkembangan penggunaan pendekatan yang lebih canggih. Dalam tinjauan lima dekade penelitian capital budgeting mengungkapkan tren yang jelas menuju integrasi real options, analisis skenario, dan simulasi Monte Carlo sebagai

respons terhadap semakin kompleksnya lingkungan investasi global (Sureka et al., 2022). Kajian SLR mengkonfirmasi bahwa metode tradisional tetap dominan, namun pendekatan modern mulai berkembang, khususnya dalam sektor energi, infrastruktur, dan proyek berbasis kebijakan iklim (Mulyani et al., 2025; M. Putri et al., 2024). *Capital budgeting* bukan sekadar alat seleksi proyek, melainkan merupakan bagian integral dari perencanaan strategis jangka panjang perusahaan (Koyyada & Kalyani, 2025).

Peran Faktor Kontekstual Lintas Negara

Temuan yang paling signifikan dalam penelitian ini adalah konfirmasi bahwa efektivitas capital budgeting tidak bersifat universal, melainkan sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor kontekstual yang bervariasi antar negara. Studi komparatif antara Australia dan Sri Lanka membuktikan bahwa tingkat perkembangan nasional membentuk kualitas praktik capital budgeting; perusahaan di Australia (negara maju) secara konsisten menunjukkan hubungan yang lebih kuat dan signifikan antara penggunaan metode capital budgeting dan kinerja perusahaan dibandingkan perusahaan di Sri Lanka (negara berkembang) (Puwanenthiren, 2024). Temuan ini sejalan dengan argumen dalam latar belakang penelitian ini bahwa perbedaan sistem keuangan, kualitas institusi, dan literasi manajerial berkontribusi terhadap variasi implementasi capital budgeting secara lintas negara.

Dimensi tata kelola perusahaan dalam konteks ini dengan menemukan bahwa kepemilikan institusional (quasi-indexers) secara signifikan meningkatkan efisiensi capital budgeting melalui perbaikan kualitas informasi (Zhang, 2026). Hal ini mengisyaratkan bahwa struktur kepemilikan dan lingkungan informasi merupakan determinan penting dalam meningkatkan kualitas capital budgeting. Temuan tersebut berbeda dengan konteks Tanzania, di mana efektivitas capital budgeting justru dihambat oleh pengaruh politik, keterbatasan teknologi, dan kapasitas sumber daya manusia (Sospeter & Awuzie, 2024). Tanzania, efektivitas capital budgeting dihambat secara signifikan oleh pengaruh politik, keterbatasan teknologi, dan kurangnya kapasitas sumber daya manusia, faktor-faktor yang bersifat spesifik pada konteks negara berkembang dan tidak mudah diatasi hanya dengan mengadopsi metode yang lebih canggih (Sospeter & Awuzie, 2024).

Kielanowicz et al. (2022) dan Bakri et al. (2022) juga menegaskan bahwa faktor risiko politik merupakan variabel kontekstual yang tidak dapat diabaikan dalam proses capital budgeting. Di Lebanon, misalnya, risiko politik yang tinggi mendorong perusahaan untuk menggunakan multiple methods evaluasi investasi dan menerapkan analisis sensitivitas serta skenario secara lebih intensif sebagai bentuk adaptasi terhadap ketidakpastian lingkungan. Temuan ini memperkuat argumen bahwa capital budgeting adalah praktik yang bersifat kontekstual dan adaptif, bukan sekadar alat teknis yang dapat diterapkan secara seragam di semua kondisi.

Dimensi Perilaku dan Institusional dalam Capital Budgeting

Salah satu kontribusi terpenting dari literatur yang dikaji adalah pembuktian empiris bahwa keputusan capital budgeting tidak semata-mata didorong oleh pertimbangan rasional berbasis data kuantitatif, melainkan juga dipengaruhi secara signifikan oleh faktor-faktor perilaku dan institusional. Field study longitudinal di sebuah perusahaan otomotif Jerman menemukan bahwa akuntan manajemen secara sengaja melakukan intervensi dalam penyusunan peramalan arus kas untuk mengarahkan keputusan capital budgeting sesuai preferensi mereka (Wouters & Stadtherr, 2024). Temuan ini memperkuat relevansi *Behavioral Finance Theory*, yang menjelaskan bahwa keputusan investasi sering kali dipengaruhi oleh bias psikologis, seperti *overconfidence*, *optimism bias*, dan persepsi risiko yang subjektif. Dalam konteks capital budgeting, bias tersebut dapat memengaruhi objektivitas dalam penyusunan estimasi arus kas maupun evaluasi kelayakan investasi, sehingga keputusan yang dihasilkan tidak selalu mencerminkan kondisi ekonomi yang optimal. Temuan ini juga mengkonfirmasi adanya kesenjangan antara pendekatan teoritis yang mengasumsikan rasionalitas penuh dengan praktik pengambilan keputusan di lapangan yang dipengaruhi oleh faktor non-rasional.

Ketidakpastian memiliki dampak negatif terhadap produktivitas agregat dan nilai perusahaan, capital budgeting yang dirancang dengan baik, khususnya melalui fleksibilitas investasi dan perolehan informasi, mampu mengurangi dampak tersebut secara signifikan (Charoenwong et al., 2024). Studi ini menemukan bahwa state-contingent investment planning dan information acquisition masing-masing mampu mengurangi kerugian produktivitas agregat sebesar 41% dan 17%, memberikan bukti empiris yang kuat bahwa capital budgeting yang dirancang secara strategis dapat menjadi instrumen efektif dalam manajemen ketidakpastian ekonomi global.

Kapasitas manajerial juga menjadi faktor determinan penting dalam kualitas capital budgeting, khususnya pada UKM (Nunden et al., 2022). Temuan mereka menunjukkan bahwa keterbatasan keterampilan keuangan, kepemimpinan, dan literasi bisnis para pemilik dan manajer UKM secara langsung menghambat kualitas perencanaan dan praktik capital budgeting. Hal ini sejalan dengan argumen dalam latar belakang penelitian ini bahwa keterbatasan kapasitas manajerial memperburuk kualitas. Hartmann & Weißenberger (2024) menambahkan bahwa jenis *decision aid* yang digunakan juga berpengaruh terhadap kepercayaan dan akurasi keputusan; penggunaan pedoman berbasis aturan yang terstruktur terbukti meningkatkan kepercayaan pengambil keputusan meskipun beban informasi yang tinggi tetap menjadi tantangan tersendiri. Temuan ini juga mendukung *Behavioral Finance Theory* dan *Contingency Theory*, yang menunjukkan bahwa kualitas keputusan investasi

dipengaruhi tidak hanya oleh metode yang digunakan, tetapi juga oleh kapasitas individu dan kondisi organisasi tempat keputusan tersebut dihasilkan.

Hunjra et al. (2024) mengungkap dimensi lain yang menarik, yakni peran capital budgeting sebagai mediator dalam hubungan antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan kinerja perusahaan. Temuan mereka mengindikasikan bahwa ketika dimediasi oleh capital budgeting, pengaruh CSR terhadap kinerja menjadi tidak signifikan, yang mencerminkan dominasi motif instrumental (profit-oriented) dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun diskursus CSR semakin berkembang, praktik capital budgeting di perusahaan-perusahaan Pakistan masih sangat berorientasi pada nilai finansial jangka pendek dibandingkan integrasi pertimbangan sosial dan keberlanjutan dalam pengambilan keputusan investasi.

Capital Budgeting dalam Konteks Keberlanjutan dan Tantangan Masa Depan

Dimensi keberlanjutan (*sustainability*) menjadi salah satu frontier terpenting dalam perkembangan penelitian dan praktik capital budgeting kontemporer. Beberapa artikel yang dikaji mengidentifikasi meningkatnya tekanan bagi perusahaan untuk mengintegrasikan pertimbangan lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) ke dalam proses capital budgeting mereka. Meskipun terdapat tren positif menuju integrasi sustainability dalam capital budgeting, implementasinya masih menghadapi berbagai tantangan serius, termasuk kompleksitas metodologis, keterbatasan data yang andal, dan resistensi perilaku dari para pengambil keputusan (Groda et al., 2025).

Adanya perbedaan signifikan dalam biaya modal antara perusahaan energi konvensional dan terbarukan di Uni Eropa, suatu perbedaan yang mereka sebut sebagai 'pollution premium' (Mielcarz et al., 2026). Temuan ini memiliki implikasi langsung terhadap praktik capital budgeting: perusahaan energi yang terintegrasi secara vertikal harus memperhitungkan divergensi biaya modal ini dalam proses evaluasi investasi mereka agar keputusan yang dihasilkan lebih akurat dan sesuai dengan realitas pasar modal. Dalam kerangka *Environmental Management Accounting* (EMA), menunjukkan bahwa integrasi akuntansi lingkungan ke dalam sistem pengambilan keputusan strategis masih bersifat reaktif pada banyak perusahaan; dorongan untuk berpindah dari penggunaan EMA yang bersifat legitimacy-driven menuju penggunaan proaktif berbasis strategic sustainable development masih memerlukan perhatian lebih dari kalangan akademisi dan praktisi (Swalih et al., 2024).

Mulyani et al. (2025) dalam kajian SLR berbasis Scopus mengidentifikasi gap penelitian yang kritis: meskipun tren publikasi mengenai capital budgeting meningkat secara signifikan pasca pandemi COVID-19, perhatian pada sektor digital, UMKM, dan konteks negara berkembang masih sangat terbatas. Hal ini menegaskan kebutuhan mendesak akan pendekatan capital budgeting yang lebih inklusif dan kontekstual, yang mampu mengakomodasi keragaman kapasitas dan kebutuhan berbagai jenis organisasi di berbagai belahan dunia. Kehadiran informasi depresiasi secara positif dan signifikan memengaruhi keputusan capital budgeting pejabat pemerintah daerah, mengisyaratkan bahwa reformasi sistem informasi akuntansi dapat menjadi leveraging point yang penting dalam meningkatkan kualitas investasi publik di Jepang (Kuroki, 2022).

Sintesis: Ke Arah Kerangka Capital Budgeting yang Terintegrasi dan Kontekstual

Secara keseluruhan, temuan dari 34 artikel yang dikaji dalam penelitian ini mengkonfirmasi bahwa capital budgeting merupakan instrumen yang sangat relevan dan efektif dalam mendukung pengambilan keputusan investasi yang berkualitas, namun efektivitasnya bersifat kondisional dan sangat dipengaruhi oleh konteks institusional, kapasitas manajerial, kualitas informasi, dan faktor-faktor perilaku yang melekat dalam proses pengambilan keputusan tersebut. Ketidakkonsistenan temuan yang teridentifikasi dalam literatur sebagaimana yang menjadi motivasi penelitian ini, dapat dijelaskan oleh variasi dalam ketiga dimensi tersebut, bukan oleh kelemahan inheren dari metode capital budgeting itu sendiri.

Distribusi temuan yang didominasi oleh hasil positif (85,7%) mengindikasikan adanya konsensus yang relatif kuat dalam literatur bahwa capital budgeting, ketika diterapkan dengan tepat dan dalam kondisi yang mendukung, berkontribusi signifikan terhadap kualitas keputusan investasi dan kinerja perusahaan. Namun demikian, 5 artikel dengan temuan negatif (14,3%) menunjukkan bahwa kegagalan dalam praktik capital budgeting tidak hanya disebabkan oleh keterbatasan teknik perhitungan, tetapi juga dipengaruhi oleh bias perilaku, intervensi institusional, serta kelemahan kualitas informasi yang digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Secara lebih spesifik, (Wouters & Stadtherr, 2024) menemukan bahwa akuntan manajemen secara sengaja melakukan intervensi dalam penyusunan proyeksi arus kas untuk mendukung preferensi investasi tertentu. Bentuk kegagalan yang muncul adalah adanya bias dalam pemilihan asumsi, kuantifikasi, dan penyajian informasi sehingga keputusan investasi menjadi kurang objektif. Selanjutnya, (Vanini & Rieg, 2021) menunjukkan bahwa sikap terhadap risiko dan proses seleksi informasi memengaruhi kualitas keputusan capital budgeting. Perusahaan cenderung menggunakan informasi yang terbatas atau selektif sesuai preferensi pengambil keputusan, sehingga model capital budgeting yang digunakan memiliki kemampuan prediksi yang lemah, khususnya pada konteks negara berkembang.

Sementara itu, Mulyani et al. (2025) mengungkap bahwa metode tradisional seperti Net Present Value (NPV) dan Internal Rate of Return (IRR) masih dominan digunakan meskipun sering kali tidak mampu mengakomodasi ketidakpastian ekonomi, perubahan kebijakan, dan dinamika pasar global. Temuan negatif ini

menunjukkan adanya keterbatasan pendekatan konvensional dalam menghadapi risiko investasi modern. Pada penelitian (Swalih et al., 2024), kelemahan ditemukan pada implementasi Environmental Management Accounting (EMA) yang pada awalnya lebih didorong oleh kebutuhan legitimasi dan tekanan regulasi dibandingkan komitmen strategis jangka panjang. Kondisi ini menyebabkan penggunaan informasi lingkungan dalam keputusan investasi menjadi kurang optimal dan cenderung bersifat simbolis. Adapun (Frost & Rooney, 2021) menunjukkan bahwa kelemahan informasi dan kurangnya integrasi data strategis dalam proses evaluasi investasi dapat menyebabkan keputusan capital budgeting tidak mencerminkan kondisi bisnis secara komprehensif, sehingga meningkatkan risiko kesalahan alokasi investasi. Dengan demikian, kelima artikel tersebut memperlihatkan bahwa contextual failure dalam capital budgeting terjadi ketika keputusan investasi dipengaruhi oleh bias individu, tekanan institusional, penggunaan informasi yang tidak lengkap, serta ketidakmampuan metode tradisional dalam menghadapi kompleksitas dan ketidakpastian lingkungan bisnis modern.

Implikasi teoritis dari temuan ini mendukung pentingnya pendekatan integratif yang menggabungkan Capital Budgeting Theory dengan Agency Theory, Behavioral Finance Theory, Contingency Theory, dan Stakeholder Theory untuk menghasilkan kerangka analitis yang lebih komprehensif dan relevan secara praktis. Sementara itu, implikasi praktis penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan, pembuat kebijakan, dan praktisi keuangan perlu memperhatikan tidak hanya pemilihan metode capital budgeting yang tepat, tetapi juga konteks kelembagaan, kualitas governance, kapasitas sumber daya manusia, dan dinamika perilaku yang membentuk cara keputusan investasi dihasilkan dalam praktiknya.

PENUTUP

Penelitian ini menyimpulkan bahwa capital budgeting memiliki peran yang sangat penting dalam mendukung pengambilan keputusan investasi yang rasional dan berbasis nilai, namun efektivitasnya tidak bersifat universal dan sangat dipengaruhi oleh konteks masing-masing negara. Hasil sintesis menunjukkan bahwa sebagian besar penelitian menemukan pengaruh positif capital budgeting terhadap kualitas keputusan investasi dan kinerja perusahaan, terutama melalui penggunaan metode berbasis *discounted cash flow* seperti NPV dan IRR. Meskipun demikian, implementasi capital budgeting tidak selalu menghasilkan keputusan yang optimal. Faktor kontekstual seperti tingkat perkembangan ekonomi, kualitas institusi, tata kelola perusahaan, serta kapasitas manajerial terbukti menjadi determinan utama dalam menentukan efektivitas penerapan metode tersebut. Selain itu, faktor perilaku seperti bias kognitif dan persepsi risiko juga memengaruhi keputusan investasi, sehingga menunjukkan bahwa capital budgeting tidak hanya bersifat teknis, tetapi juga dipengaruhi oleh aspek non-rasional.

Implikasi penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan perlu menyesuaikan praktik capital budgeting dengan kondisi lingkungan bisnis dan karakteristik internal organisasi, serta tidak hanya berfokus pada pemilihan metode, tetapi juga pada peningkatan kualitas informasi dan kapasitas pengambilan keputusan. Di sisi lain, penelitian ini juga mengindikasikan pentingnya integrasi aspek keberlanjutan, risiko, dan faktor lingkungan dalam proses capital budgeting di masa depan. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar kajian lebih lanjut dilakukan dengan memperluas konteks pada sektor UMKM, ekonomi digital, serta negara berkembang guna menghasilkan pemahaman yang lebih inklusif dan relevan terhadap dinamika global yang terus berkembang. Selain itu, penelitian mendatang juga perlu mengembangkan model capital budgeting yang mengintegrasikan Environmental Management Accounting (EMA), pengukuran biaya lingkungan, serta analisis dampak keberlanjutan dalam evaluasi investasi. Hal ini penting mengingat implementasi aspek lingkungan dalam praktik capital budgeting masih cenderung bersifat reaktif dan belum terintegrasi secara strategis dalam proses pengambilan keputusan investasi.

DAFTAR RUJUKAN

- Alayli, S. (2023). The Impact Of Capital Budgeting Practices On Financial Performance Of Lebanese Banks. *The EUrASEANS: Journal on Global Socio-Economic Dynamics*, (1(38)), 29–39. [https://doi.org/10.35678/2539-5645.1\(38\).2023.29-39](https://doi.org/10.35678/2539-5645.1(38).2023.29-39)
- Alles, L., Jayathilaka, R., Kumari, N., Malalathunga, T., Obeyesekera, H., & Sharmila, S. (2021). An investigation of the usage of capital budgeting techniques by small and medium enterprises. *Quality & Quantity*, 55(3), 993–1006. <https://doi.org/10.1007/s11135-020-01036-z>
- Bakri, A., Fifield, S. G. M., & Power, D. M. (2022). Capital budgeting practices and political risk: evidence from Lebanon. *Qualitative Research in Financial Markets*, 14(3), 483–504. <https://doi.org/10.1108/QRFM-11-2020-0224>
- Charoenwong, B., Kimura, Y., Kwan, A., & Tan, E. (2024). Capital budgeting, uncertainty, and misallocation. *Journal of Financial Economics*, 153, 103779. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2024.103779>
- Curmei-Semenescu, A., Țilică, E. V., & Curmei, C. V. (2021). Investors' Choices and Strategic Financial Decisions of the Companies. Evidence from an Analysis of the Capital Budgeting Policy Implications on Shares Valuation. *Sustainability*, 13(8), 4112. <https://doi.org/10.3390/su13084112>

- 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), 297. <https://doi.org/10.3390/jrfm18060297>
- Frost, G., & Rooney, J. (2021). Considerations of sustainability in capital budgeting decision-making. *Journal of Cleaner Production*, 312, 127650. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.127650>
- Groda, S. P., Anggraini, A. Y., Norisnita, M., Waspada, I., & Rihidima, L. V. C. (2025). Mapping Capital Budgeting in the Private Sector: A Systematic Literature Review and Future Research Study. *International Journal of Science and Society*, 7(3), 261–276. <https://doi.org/10.54783/ijssoc.v7i3.1519>
- Hartmann, M., & Weißenberger, B. E. (2024). Decision-making in the capital budgeting context: effects of type of decision aid and increases in information load. *Journal of Business Economics*, 94(2), 379–411. <https://doi.org/10.1007/s11573-023-01165-5>
- Hunjra, A. I., Arunachalam, M., Verhoeven, P., Colombage, S., & Bouri, E. (2024). The interplay of CSR, stakeholder interest management, capital budgeting, and firm performance. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 43, 100967. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2024.100967>
- Jeary, S. (2004). On the applicability of problem frames to Web-based business applications. “1st International Workshop on Advances and Applications of Problem Frames (IWAAPF 2004)” WAS Workshop - 26th International Software Engineering, 35–38. <https://doi.org/10.1049/ic:20040222>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kielanowicz, Ż., Piłacik, J., & Wnuk-Pel, T. (2022). Capital budgeting methods - The practices of Polish companies listed on the Warsaw Stock Exchange. *Humanities & Social Sciences Reviews*, 10(6), 37–44. <https://doi.org/10.18510/hssr.2022.1066>
- Koyyada, S., & Kalyani, C. (2025). NPV, IRR, and Contemporary Evaluation Methods in Capital Budgeting Project Financial Decision Making. *International Journal of Scientific Research in Engineering and Management*, 09(12), 1–9. <https://doi.org/10.55041/IJSREM55306>
- Kuroki, M. (2022). Impact of Depreciation Information on Capital Budgeting among Local Governments: A Survey Experiment. *Australian Accounting Review*, 32(2), 201–213. <https://doi.org/10.1111/auar.12355>
- Mielcarz, P., Osiuchuk, D., & Struciński, A. (2026). Pollution premium in the cost of capital of energy companies: implications for capital budgeting decisions. *Studies in Economics and Finance*, 43(1), 136–156. <https://doi.org/10.1108/SEF-02-2025-0121>
- Mollah, Md. A. S., Rouf, Md. A., & Rana, S. M. S. (2023). A study on capital budgeting practices of some selected companies in Bangladesh. *PSU Research Review*, 7(2), 137–151. <https://doi.org/10.1108/PRR-10-2020-0035>
- Mota, J., & Moreira, A. C. (2023). Capital Budgeting Practices: A Survey of Two Industries. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(3), 191. <https://doi.org/10.3390/jrfm16030191>
- Mulyani, A. S., Yusuf, M., Berry, Y., Yanti, E. R., Rantina, M., & Lestari, T. (2025). Mengelola Risiko Dan Ketidakpastian Dalam Capital Budgeting. *Jurnal Pendidikan Matematika: Judika Education*, 8. <https://doi.org/10.31539/hcagv98>
- Nunden, N., Abbana, S., Marimuthu, F., & Sentoo, N. (2022). An assessment of management skills on capital budgeting planning and practices: evidence from the small and medium enterprise sector. *Cogent Business & Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2136481>
- Og’abek, J. (2024). Corporate Finance and Capital Budgeting Decisions. *Journal of Management and Economics*, 4(5), 42–45. <https://doi.org/10.55640/jme-04-05-08>
- 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>
- 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. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJSE)*, 9(1). <https://doi.org/10.31538/ijse.v9i1.8824>
- Putri, M., Ramadanty, J., & Uddin, M. (2024). Analyzing the Development of Capital Budgeting Methods in Investment Decision Making: A Systematic Literature Review. *IFR Journal of Economics and Business Management*, 1(2), 27–33. <https://doi.org/10.70146/ebmv01i02.004>
- Puwanenthiren, P. (2024). National development level effects on capital budgeting practices: a comparative study of nature vs nurture. *PSU Research Review*, 8(1), 227–247. <https://doi.org/10.1108/PRR-08-2021-0043>
- Ranganayaki, C., & Jaishree, D. (2026). A Study On Capital Budgeting for Machinery Modernization in Sivasidh Packs Limited. *International Journal of Applied and Advanced Scientific Research (IJAASR) International Peer Reviewed-Refereed Research Journal*, 655(1), 2456–3080. <https://doi.org/10.5281/zenodo.18708618>
- Sari, R., & Muslim, M. (2024). Symbiotic Relationship between Capital Budgeting and Financing Decision-Making. *The Journal of Business and Management Research*, 7(1), 15–26. <https://doi.org/10.55098/tjbmr.v7i1.575>

- Shah, G. P., & Kumar, A. (2025). Evaluating Capital Budgeting Efficiency in Nepal's Beverage Industry: A Comparative Analysis of Financial Performance and Investment Decision-Making. *NPRC Journal of Multidisciplinary Research*, 2(4), 22–31. <https://doi.org/10.3126/nprcjmr.v2i4.77805>
- Sospeter, N. G., & Awuzie, B. O. (2024). Capital Budgeting Implementation by Public Sector Construction Firms in Tanzania's Housebuilding Industry: An Exploratory Study. *Journal of Construction in Developing Countries*, 29(1), 87–109. <https://doi.org/10.21315/jcdc-10-22-0186>
- Sureka, R., Kumar, S., Colombage, S., & Abedin, M. Z. (2022). Five decades of research on capital budgeting – A systematic review and future research agenda. *Research in International Business and Finance*, 60, 101609. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101609>
- Swalih, M. M., Ram, R., & Tew, E. (2024). Environmental management accounting for strategic decision-making: A systematic literature review. *Business Strategy and the Environment*, 33(7), 6335–6367. <https://doi.org/10.1002/bse.3828>
- Tranfield, D., Denyer, D., & Smart, P. (2003). Towards a Methodology for Developing Evidence-Informed Management Knowledge by Means of Systematic Review. *British Journal of Management*, 14(3), 207–222. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.00375>
- 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>
- Vanini, U., & Rieg, R. (2021). Risk attitude, information selection, and information use in capital budgeting decisions. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 13(3/4), 253. <https://doi.org/10.1504/IJMFA.2021.10044559>
- Widadi, W. R., & Sibarani, M. (2025). Business Feasibility Study Of Electronic Government System Application Development Project Using Capital Budgeting Method By PT Sangkuriang Internasional. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 13(2). <https://doi.org/10.37676/ekombis.v13i2.7255>
- Wouters, M., & Stadtherr, F. (2024). How Management Accountants Purposefully Create Cash Flow Forecasts in Capital Budgeting: A Field Study of Product Development Decisions*. *Accounting Perspectives*, 23(3), 467–505. <https://doi.org/10.1111/1911-3838.12361>
- Zhang, X. (2026). Quasi-indexers' ownership and capital budgeting efficiency of firms. *International Review of Financial Analysis*, 109, 104786. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104786>