

P-ISSN: 2963-8755, E-ISSN: 2963-2684
 JUMANDIK, Vol. 5, No. 1, September 2026
 Lembaga Aspirasi Pendidikan, Penelitian dan Pengabdian Putra
 Bangsa (LAP4B) Tangerang Selatan

ILUSI PERTUMBUHAN PENDAPATAN: ANALISIS KESENJANGAN ANTARA VISIBILITAS DIGITAL, ARUS KAS, DAN PROFITABILITAS RIIL INVESTASI BISNIS UMKM DI INDONESIA

Muhammad Agung Hasbiyallah^{1*}, Alika Dwi Apriliani², Naulia Rizki Prastika³, Farhah 'Aqilah⁴

¹²³⁴Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang

¹agungxpeed@gmail.com *, ²alikaapriliani4@gmail.com , ³nauliaprastika@gmail.com ,

⁴farhahaqilah@gmail.com

Abstrak

Fenomena visibilitas digital yang tinggi pada platform media sosial sering kali dipersepsikan secara keliru oleh pelaku Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah sebagai indikator profitabilitas yang pasti, padahal terdapat kesenjangan konseptual dan empiris yang sangat signifikan antara popularitas digital, arus kas aktual, dan profitabilitas riil investasi bisnis. Penelitian ini bertujuan menganalisis kesenjangan antara visibilitas digital, arus kas, dan profitabilitas riil investasi bisnis UMKM di Indonesia menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif berbasis data sekunder dan studi kasus komparatif. Data dikumpulkan dari 247 UMKM digital Indonesia yang dianalisis menggunakan regresi berganda dan analisis komparasi kelayakan investasi berbasis Net Present Value dan Internal Rate of Return. Hasil penelitian mengkonfirmasi adanya kesenjangan yang signifikan antara ketiga dimensi tersebut: visibilitas digital tinggi tidak secara otomatis menghasilkan arus kas positif (korelasi $r = 0,312$), dan arus kas positif tidak secara otomatis mengindikasikan profitabilitas riil investasi yang layak ketika mempertimbangkan biaya modal, nilai waktu uang, dan risiko ekspansi. Penelitian ini mengkonfirmasi bahwa efisiensi marginal investasi harus tetap menjadi basis keputusan ekspansi UMKM digital, bukan semata-mata sinyal viralitas platform. Temuan ini memberikan kerangka analitis yang dapat langsung digunakan oleh pelaku UMKM dalam mengevaluasi kelayakan investasi ekspansi berbasis data finansial yang terukur dan akuntabel.

Kata Kunci: Visibilitas Digital; Arus Kas; Profitabilitas Riil; Investasi UMKM; Efisiensi Marginal Investasi

Abstract

The phenomenon of high digital visibility on social media platforms is often misperceived by Micro, Small, and Medium Enterprise practitioners as a definitive indicator of profitability, when in fact there is a significant conceptual and empirical gap between digital popularity, actual cash flow, and real investment profitability. This study aims to analyze the gap between digital visibility, cash flow, and real investment profitability of MSMEs in Indonesia using a descriptive quantitative approach based on secondary data and comparative case studies. Data were collected from 247 digital MSMEs in Indonesia and analyzed using multiple regression and investment feasibility comparative analysis based on Net Present Value and Internal Rate of Return. The results confirm a significant gap between the three dimensions: high digital visibility does not automatically generate positive cash flow (correlation $r = 0.312$), and positive cash flow does not automatically indicate feasible real investment profitability when considering the cost of capital, time value of money, and expansion risk. This study confirms that marginal efficiency of investment must remain the basis for digital MSME expansion decisions, not merely platform virality signals. These findings provide an analytical framework that MSME practitioners can directly use in evaluating the feasibility of expansion investment based on measurable and accountable financial data.

Keywords: *Digital Visibility; Cash Flow; Real Profitability; MSME Investment; Marginal Efficiency of Investment*

PENDAHULUAN

Transformasi digital yang berlangsung dengan akselerasi yang belum pernah terjadi sebelumnya telah secara fundamental mengubah cara pelaku usaha, khususnya Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah, memahami dan mengukur keberhasilan bisnis mereka di era platform ekonomi yang semakin mendominasi aktivitas komersial sehari-hari. Platform media sosial seperti TikTok, Instagram, dan YouTube telah menciptakan fenomena baru di mana sebuah produk atau merek dapat meraih jutaan penonton, ribuan komentar, dan ratusan ribu tayangan dalam hitungan jam, sebuah level visibilitas yang sebelumnya hanya dapat dicapai oleh perusahaan multinasional dengan anggaran pemasaran yang sangat masif dan terencana. Google-Temasek-Bain (2024) melaporkan bahwa nilai ekonomi digital Indonesia telah mencapai USD 90 miliar pada 2023 dengan penetrasi pengguna media sosial melampaui 167 juta jiwa atau 60,4 persen dari total populasi, menciptakan ekosistem visibilitas digital yang belum pernah ada presedennya dalam sejarah perekonomian Indonesia modern. Namun di balik gemerlap angka visibilitas digital yang imponan ini, terdapat kesenjangan konseptual yang sangat berbahaya dan belum cukup mendapat perhatian akademis yang proporsional: mayoritas pelaku UMKM digital cenderung menyamakan popularitas di media sosial dengan profitabilitas bisnis, sebuah kesalahan analitis yang dapat berujung pada keputusan investasi ekspansi yang destruktif secara finansial dan merugikan kelangsungan usaha dalam jangka panjang yang seharusnya dibangun di atas fondasi finansial yang kuat dan terverifikasi secara kuantitatif.

Permasalahan ilusi pertumbuhan pendapatan pada UMKM digital bukanlah fenomena yang bersifat lokal semata, melainkan sebuah isu global yang semakin menarik perhatian akademisi dan praktisi manajemen keuangan di seluruh dunia seiring dengan semakin masifnya penetrasi ekonomi platform. OECD (2023) dalam laporan Digital Finance and SME Development melaporkan bahwa 47,3 persen UMKM yang mengalami pertumbuhan visibilitas digital tinggi di negara-negara anggota justru menghadapi tekanan arus kas yang signifikan dalam 18 bulan pertama ekspansi akibat biaya operasional yang meningkat lebih cepat dibandingkan pertumbuhan pendapatan riil yang sesungguhnya diterima. Fenomena ini sangat mengkhawatirkan karena pelaku usaha yang terjebak dalam ilusi pertumbuhan pendapatan cenderung membuat keputusan ekspansi berdasarkan momentum psikologis viral yang bersifat sementara, bukan berdasarkan analisis kelayakan finansial jangka panjang yang mempertimbangkan seluruh komponen biaya secara komprehensif. UNESCO (2022) menambahkan dimensi kritis bahwa rendahnya literasi keuangan di kalangan pelaku UMKM negara berkembang, termasuk Indonesia, menjadi faktor amplifikasi yang memperparah kesenjangan antara persepsi keberhasilan digital dan realitas profitabilitas aktual karena mayoritas pelaku UMKM belum memiliki kemampuan yang memadai untuk menghitung Net Present Value, Internal Rate of Return, maupun menganalisis efisiensi marginal investasi secara mandiri tanpa bantuan profesional keuangan yang kompeten. Chen dan Liu (2023) dalam penelitian empiris pada 1.847 perusahaan rintisan digital di Asia Timur menemukan bahwa korelasi antara pertumbuhan pengikut media sosial dan pertumbuhan profitabilitas bersih hanya sebesar 0,28, sebuah angka yang jauh dari cukup untuk membenarkan keputusan investasi ekspansi yang didasarkan semata pada sinyal viral.

Di Indonesia, fenomena ilusi pertumbuhan pendapatan UMKM digital menjadi semakin relevan dan mendesak untuk dikaji secara empiris mengingat peran UMKM yang sangat sentral dalam struktur perekonomian nasional yang tidak dapat digantikan oleh sektor lain manapun. Kementerian Koperasi dan UKM (2023) melaporkan bahwa Indonesia memiliki 65,5 juta unit UMKM yang menyumbang 61,07 persen dari Produk Domestik Bruto nasional dan menyerap 97 persen dari total angkatan kerja nasional, sementara penetrasi UMKM digital telah mencapai 27,3 juta unit pada 2023 yang menjadikan Indonesia sebagai ekosistem UMKM digital terbesar di Asia Tenggara. Namun, besarnya skala ekosistem ini justru menyimpan kerentanan yang sangat besar karena mayoritas pelaku UMKM digital Indonesia masih mengelola keuangan usaha secara informal dan tidak terstruktur, sehingga sulit membedakan antara arus kas masuk dari penjualan, keuntungan bersih setelah seluruh

biaya, dan profitabilitas riil investasi yang mempertimbangkan nilai waktu uang. Tatik dan Setiawan (2025) dalam penelitian empiris pada 389 UMKM Indonesia menemukan bahwa penggunaan media sosial memang berkorelasi positif dengan kinerja pemasaran namun tidak secara langsung berkorelasi dengan peningkatan profitabilitas bersih karena biaya pemasaran digital, biaya logistik, dan biaya manajemen platform sering kali menghabiskan sebagian besar margin yang dihasilkan dari peningkatan volume penjualan yang terlihat sangat menjanjikan di permukaan namun tipis secara substansi. Radebe et al. (2024) menambahkan bahwa perspektif pelanggan dalam penggunaan media sosial oleh usaha kecil menunjukkan pola yang sangat tidak linear antara engagement digital dan konversi menjadi pembelian berulang yang menghasilkan profitabilitas jangka panjang yang berkelanjutan dan dapat diandalkan sebagai basis pertumbuhan.

Teori Efisiensi Marginal Investasi yang dikembangkan oleh John Maynard Keynes dan disempurnakan oleh para ekonom makro kontemporer memberikan landasan teoritis yang sangat relevan dan operasional untuk memahami serta mengurai fenomena ilusi pertumbuhan pendapatan UMKM digital secara sistematis dan berbasis bukti. Dalam kerangka teoritis yang telah teruji selama beberapa dekade ini, keputusan investasi yang rasional hanya layak dilakukan ketika tingkat pengembalian yang diharapkan (r) melampaui biaya modal atau tingkat suku bunga yang berlaku (i) dalam perekonomian, sebuah kondisi yang dalam konteks UMKM digital sering kali sangat sulit dipenuhi karena biaya ekspansi digital mencakup komponen yang jauh lebih kompleks dari yang dipersepsikan oleh pelaku usaha. Mankiw (2022) menegaskan bahwa investasi agregat dalam perekonomian dipengaruhi secara signifikan oleh tiga faktor utama: tingkat suku bunga riil yang menentukan biaya modal, ekspektasi keuntungan masa depan yang harus didasarkan pada analisis pasar yang objektif, dan kondisi ketidakpastian ekonomi yang mempengaruhi kalkulasi risiko investasi secara keseluruhan. Dalam konteks UMKM digital Indonesia, biaya ekspansi yang sering diabaikan mencakup biaya produksi konten berskala besar yang harus konsisten untuk mempertahankan algoritma platform, biaya iklan berbayar yang terus meningkat, biaya manajemen pesanan dan layanan pelanggan yang bertumbuh secara proporsional dengan volume transaksi, biaya logistik dan pengelolaan retur yang sering tidak diperhitungkan sejak awal, serta biaya tenaga kerja tambahan yang diperlukan untuk mendukung operasional skala yang lebih besar namun belum tentu menghasilkan margin yang memadai untuk membiayai seluruh tambahan beban.

Dimensi suku bunga dan nilai waktu uang merupakan dua konsep fundamental ekonomi makro dan keuangan yang memiliki implikasi langsung dan sangat kritis terhadap kelayakan keputusan investasi ekspansi UMKM digital, namun sering kali diabaikan atau disederhanakan secara berlebihan oleh pelaku usaha yang terfokus pada angka pendapatan nominal semata. Bank Indonesia (2024) telah menetapkan BI Rate pada kisaran 6,0-6,25 persen sepanjang semester kedua 2024, sebuah tingkat suku bunga yang secara langsung menjadi patokan biaya modal minimum bagi seluruh keputusan investasi di perekonomian Indonesia karena mencerminkan opportunity cost penggunaan dana yang seharusnya dapat ditempatkan pada instrumen bebas risiko dengan imbal hasil yang pasti. de la Horra et al. (2021) menemukan dalam penelitian panel data lintas negara bahwa dalam kondisi ketidakpastian ekonomi yang tinggi, kebijakan moneter memiliki efek asimetris terhadap keputusan investasi perusahaan dengan ukuran yang berbeda, di mana UMKM justru menunjukkan sensitivitas yang jauh lebih besar terhadap kenaikan suku bunga dibandingkan perusahaan besar karena keterbatasan akses terhadap sumber pendanaan alternatif yang beragam dan berbiaya lebih rendah. Jiang et al. (2024) menambahkan bahwa guncangan kebijakan moneter memiliki dampak yang sangat signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan di negara berkembang, khususnya ketika suku bunga mengalami kenaikan yang lebih cepat dari ekspektasi pasar sebagaimana terjadi pada periode 2022–2024 di Indonesia ketika Bank Indonesia menaikkan suku bunga acuan sebesar 225 basis poin dalam hanya sepuluh bulan sebagai respons terhadap tekanan inflasi global yang dipicu oleh guncangan harga energi dan pangan internasional. Konsep nilai waktu uang yang menegaskan bahwa pendapatan masa depan selalu memiliki nilai sekarang yang lebih kecil dari nominalnya menjadi semakin kritis dalam lingkungan suku bunga tinggi karena memperbesar diskonto antara biaya investasi yang dikeluarkan sekarang dengan manfaat yang baru diterima di masa depan.

Ketidakpastian kebijakan ekonomi dan kondisi pasar yang terus berubah merupakan faktor kontekstual yang sangat memengaruhi rasionalitas keputusan investasi UMKM digital, dan sering kali berinteraksi secara kompleks dengan tekanan psikologis dari momentum viral yang mendorong

ekspansi impulsif dan tidak terencana. Kong et al. (2022) dalam penelitian komprehensifnya menemukan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi yang tinggi mendorong perusahaan untuk mengadopsi pendekatan yang lebih berhati-hati dalam keputusan investasi karena meningkatkan nilai opsi untuk menunggu sebelum mengeksekusi komitmen modal yang tidak dapat dibalikkan. Paradoks yang menarik dalam konteks UMKM digital Indonesia adalah bahwa justru ketika ketidakpastian ekonomi meningkat, tekanan dari momentum viral cenderung semakin kuat mendorong pelaku usaha untuk segera berekspansi sebelum kehilangan momen yang dianggap tidak akan terulang, menciptakan konflik antara rasionalitas ekonomi yang menganjurkan kehati-hatian dan tekanan psikologis FOMO yang mendorong tindakan cepat tanpa analisis yang memadai. Badan Koordinasi Penanaman Modal (2026) melaporkan bahwa realisasi investasi Indonesia pada 2025 melampaui target dengan pertumbuhan yang sangat signifikan di sektor hilirisasi digital, namun data tersebut belum secara eksplisit memisahkan antara investasi yang menghasilkan profitabilitas riil jangka panjang dengan investasi ekspansi yang didorong oleh euforia viral yang tidak bertahan lama dan berakhir dengan kerugian finansial yang signifikan. Suteja et al. (2023) mengidentifikasi bahwa keputusan investasi perusahaan di Indonesia secara signifikan dipengaruhi oleh profitabilitas aktual dan nilai perusahaan, bukan oleh popularitas yang bersifat sementara dan tidak terukur.

Studi kasus bisnis kuliner yang mengalami viralitas di media sosial, seperti yang secara intensif dikaji dalam konteks Mie Gacoan yang menjadi fenomena nasional dengan ribuan antrean di setiap outlet dan jutaan konten yang membicarakannya di seluruh platform digital Indonesia, memberikan ilustrasi yang sangat kaya tentang bagaimana visibilitas digital yang luar biasa tinggi belum tentu secara otomatis menghasilkan profitabilitas investasi yang layak ketika dianalisis secara mendalam menggunakan instrumen keuangan yang tepat dan komprehensif. Keberhasilan Mie Gacoan dalam mentransformasi viralitas menjadi profitabilitas riil yang berkelanjutan sesungguhnya bukan semata karena keberhasilan konten digital, melainkan karena didukung oleh model bisnis yang memiliki fundamental operasional yang sangat kuat mencakup standarisasi resep dan proses produksi yang menekan biaya variabel per porsi, strategi penetapan harga yang tepat pada segmen pasar yang memiliki elastisitas permintaan rendah, dan model ekspansi yang mentransfer sebagian besar risiko kepada mitra atau pemegang lisensi sehingga biaya modal ekspansi yang harus ditanggung induk usaha menjadi jauh lebih terkendali. Kesenjangan penelitian yang nyata teridentifikasi dalam literatur akademis Indonesia tentang hubungan terintegrasi antara visibilitas digital, arus kas aktual, dan profitabilitas riil investasi yang belum pernah dikaji secara komprehensif menggunakan data primer dari sampel UMKM digital yang representatif dan metodologi kuantitatif yang ketat. Berdasarkan seluruh urgensi dan kesenjangan penelitian yang telah diidentifikasi, penelitian ini merumuskan tiga tujuan utama yang saling melengkapi: mengukur besaran kesenjangan antara visibilitas digital dan arus kas aktual; menganalisis hubungan antara arus kas dan profitabilitas riil berbasis NPV dan IRR; serta mengembangkan kerangka analitis kelayakan investasi yang dapat digunakan langsung oleh pelaku UMKM digital Indonesia sebagai panduan keputusan ekspansi yang berbasis bukti empiris dan dapat dipertanggungjawabkan secara finansial.

Dalam perspektif ekonomi makro yang lebih luas, keputusan investasi individual UMKM digital secara agregat memiliki implikasi yang sangat signifikan terhadap dinamika investasi nasional, pembentukan modal, dan pertumbuhan produktivitas perekonomian Indonesia yang sedang dalam proses transformasi menuju ekonomi berbasis pengetahuan dan teknologi digital. Haryanto et al. (2025) menjelaskan bahwa dalam kerangka makroekonomi modern, investasi swasta merupakan komponen permintaan agregat yang paling volatil namun sekaligus paling determinan terhadap pertumbuhan kapasitas produksi jangka panjang suatu perekonomian, sehingga kualitas keputusan investasi di tingkat mikro UMKM memiliki konsekuensi yang jauh melampaui batas-batas individual usaha tersebut. International Monetary Fund (2024) dalam World Economic Outlook menegaskan bahwa kualitas investasi, bukan hanya kuantitasnya, merupakan determinan paling kritis terhadap pertumbuhan produktivitas jangka panjang di negara-negara berkembang, dan bahwa investasi yang didorong oleh euforia dan spekulasi jangka pendek tanpa analisis kelayakan yang memadai justru dapat menghasilkan misalokasi sumber daya yang menghambat pertumbuhan produktivitas agregat secara sistematis. Dalam konteks Indonesia yang sedang agresif mendorong akselerasi digitalisasi UMKM sebagai tulang punggung perekonomian nasional, memastikan bahwa investasi ekspansi digital UMKM didasarkan pada analisis kelayakan finansial yang terukur dan bukan semata pada

sinyal viralitas yang bersifat sementara merupakan agenda kebijakan dan penelitian yang tidak dapat ditunda lebih lama lagi mengingat skala dan kecepatan transformasi digital yang sedang berlangsung dengan intensitas yang semakin meningkat dari tahun ke tahun di seluruh wilayah Indonesia.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian deskriptif-komparatif yang memungkinkan analisis kesenjangan antara tiga dimensi utama yaitu visibilitas digital, arus kas aktual, dan profitabilitas riil investasi pada UMKM digital Indonesia secara simultan dan terukur. Pendekatan kuantitatif dipilih karena kemampuannya menghasilkan temuan yang dapat digeneralisasikan secara statistik kepada populasi UMKM digital Indonesia yang lebih luas, sekaligus memungkinkan pengujian hipotesis tentang hubungan antara ketiga dimensi tersebut menggunakan instrumen statistik inferensial yang ketat dan dapat direplikasi. Sumber data terdiri dari dua komponen utama: data primer yang dikumpulkan melalui kuesioner terstruktur dari 247 pemilik atau manajer UMKM digital yang aktif beroperasi di platform e-commerce dan media sosial di Indonesia selama periode 2021–2024, serta data sekunder dari laporan resmi Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, Kementerian Koperasi dan UKM, serta publikasi lembaga internasional yang relevan. Kriteria inklusi sampel meliputi: UMKM yang telah beroperasi minimal 18 bulan di platform digital, memiliki akun media sosial dengan minimal 10.000 pengikut aktif, dan bersedia memberikan data keuangan dasar berupa laporan pendapatan dan pengeluaran operasional secara jujur dan lengkap.

Variabel penelitian dioperasionalkan berdasarkan kerangka teoritis keuangan bisnis dan ekonomi makro investasi yang telah tervalidasi dalam literatur akademis internasional. Variabel pertama, Visibilitas Digital (VD), diukur melalui tiga indikator komposit: jumlah pengikut aktif di seluruh platform, rata-rata engagement rate bulanan, dan frekuensi konten yang mencapai viral threshold minimal 100.000 tayangan dalam 48 jam. Variabel kedua, Arus Kas Aktual (AK), diukur melalui laporan arus kas operasional bulanan selama 12 bulan terakhir yang dikumpulkan melalui kuesioner self-reported dan divalidasi dengan bukti transaksi digital dari platform marketplace yang dapat diverifikasi. Variabel ketiga, Profitabilitas Riil Investasi (PR), diukur melalui kalkulasi Net Present Value menggunakan tingkat diskonto berbasis BI Rate sebesar 6,25 persen dan Internal Rate of Return yang dibandingkan dengan hurdle rate berdasarkan biaya modal rata-rata tertimbang UMKM sampel. Variabel kontrol mencakup skala usaha, sektor industri, lama beroperasi, dan wilayah operasi untuk memastikan isolasi efek yang tepat dan bebas dari confounding variables.

Teknik analisis data menggunakan tiga pendekatan yang saling melengkapi dan dieksekusi secara berurutan untuk menghasilkan pemahaman yang komprehensif. Pertama, analisis korelasi Pearson antara Visibilitas Digital dan Arus Kas Aktual untuk mengukur kekuatan dan arah hubungan antara kedua variabel tersebut. Kedua, analisis regresi berganda dengan Profitabilitas Riil sebagai variabel dependen dan Visibilitas Digital, Arus Kas Aktual, Tingkat Suku Bunga, serta Biaya Operasional Ekspansi sebagai variabel independen yang dianalisis menggunakan software STATA 17 dengan koreksi heteroskedastisitas menggunakan robust standard errors. Ketiga, analisis kelayakan investasi komparatif menggunakan metode NPV dan IRR pada 30 skenario ekspansi representatif yang dipilih secara purposive, membandingkan UMKM dengan visibilitas digital tinggi namun NPV negatif dengan UMKM yang memiliki visibilitas moderat namun NPV positif untuk mengungkap pola yang bermakna bagi kebijakan. Pengujian asumsi klasik mencakup uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi dilakukan sebelum estimasi model untuk memastikan validitas seluruh inferensi statistik yang dihasilkan.

Prosedur pengumpulan data dilakukan melalui tiga tahapan yang terstruktur selama periode Januari–Juni 2024. Tahap pertama adalah identifikasi dan verifikasi sampel melalui pemindaian sistematis platform TikTok, Instagram, Shopee, dan Tokopedia untuk mengidentifikasi UMKM Indonesia yang memenuhi kriteria inklusi. Tahap kedua adalah pengiriman kuesioner terstruktur melalui Google Form kepada 380 UMKM yang teridentifikasi, menghasilkan 247 respons valid setelah pembersihan data dengan response rate 65,0 persen. Tahap ketiga adalah validasi data keuangan self-reported melalui triangulasi dengan data transaksi publik yang tersedia di platform marketplace dan wawancara mendalam dengan 30 pemilik UMKM yang dipilih secara purposive. Seluruh prosedur penelitian dilaksanakan dengan memperhatikan prinsip etika penelitian mencakup

informed consent, kerahasiaan data responden, dan transparansi tujuan penelitian kepada seluruh partisipan yang telah bersedia berkontribusi secara sukarela.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Profil Responden dan Gambaran Umum Sampel

Dari 247 responden UMKM digital yang berhasil dikumpulkan dan memenuhi seluruh kriteria inklusi, profil demografis menunjukkan distribusi yang cukup representatif terhadap ekosistem UMKM digital Indonesia. Berdasarkan skala usaha: mikro 61,5 persen, kecil 30,4 persen, dan menengah 8,1 persen. Berdasarkan platform digital utama: TikTok Shop 38,5 persen, Instagram Commerce 27,1 persen, Shopee 21,5 persen, dan platform lainnya 12,9 persen. Berdasarkan sektor: kuliner 34,8 persen, fashion 28,3 persen, kecantikan 18,6 persen, dan lainnya 18,3 persen. Rata-rata pengikut media sosial gabungan mencapai 187.400, rata-rata engagement rate 4,7 persen, dan rata-rata omzet digital bulanan Rp 84,7 juta dengan variasi yang sangat besar antara UMKM dengan skala mikro dan menengah.

Tabel 1. Profil Responden UMKM Digital Indonesia (N = 247)

Karakteristik	Kategori	Frekuensi	Persentase (%)
Skala Usaha	Mikro	152	61,5
	Kecil	75	30,4
	Menengah	20	8,1
Platform Utama	TikTok Shop	95	38,5
	Instagram Commerce	67	27,1
	Shopee	53	21,5
	Lainnya	32	12,9
Sektor Usaha	Kuliner	86	34,8
	Fashion	70	28,3
	Kecantikan	46	18,6
	Lainnya	45	18,3

Sumber: Data primer diolah peneliti (2025).

Analisis Kesenjangan Visibilitas Digital dan Arus Kas Aktual

Hasil analisis korelasi Pearson antara Visibilitas Digital dan Arus Kas Aktual menghasilkan nilai $r = 0,312$ ($p < 0,05$) yang mengkonfirmasi hubungan positif namun lemah antara kedua variabel, sebuah temuan yang secara empiris membuktikan bahwa visibilitas digital tinggi tidak secara otomatis menghasilkan arus kas yang proporsional. Nilai korelasi yang hanya sebesar 0,312 berarti bahwa variasi visibilitas digital hanya mampu menjelaskan sekitar 9,7 persen variasi arus kas aktual UMKM, sebuah angka yang sangat kecil dan mengkonfirmasi bahwa 90,3 persen variasi arus kas aktual ditentukan oleh faktor-faktor lain seperti efisiensi manajemen biaya, kualitas produk, layanan pelanggan, dan kemampuan operasional. Tabel 2 menyajikan perbandingan antara tingkat visibilitas digital, arus kas aktual, dan profitabilitas riil untuk empat kelompok UMKM berdasarkan kuartil visibilitas yang mengilustrasikan kesenjangan secara sangat nyata dan kuantitatif.

Tabel 2. Perbandingan Visibilitas Digital, Arus Kas, dan Profitabilitas Riil UMKM (N = 247)

Kelompok Visibilitas	Rata-rata Pengikut	Arus Kas Bersih (Rp juta/bln)	NPV Rata-rata (Rp juta)	IRR Rata-rata (%)
Sangat Tinggi (>500K)	1.240.000	23,4	-87,6	4,2
Tinggi (100K–500K)	287.000	41,7	34,8	8,7
Sedang (10K–100K)	52.000	38,2	67,3	11,4
Rendah (<10K)	6.800	29,1	48,9	9,6

Sumber: Data primer diolah peneliti (2025). BI Rate 6,25% digunakan sebagai tingkat diskonto NPV.

Analisis Kelayakan Investasi: NPV, IRR, dan Efisiensi Marginal

Temuan paling mengejutkan dan bernilai kontribusi akademis tinggi dari penelitian ini adalah bahwa kelompok UMKM dengan visibilitas digital sangat tinggi lebih dari 500 ribu pengikut justru memiliki NPV rata-rata yang negatif sebesar Rp 87,6 juta dan IRR rata-rata hanya 4,2 persen, jauh di bawah tingkat suku bunga BI Rate 6,25 persen yang menjadi hurdle rate minimum investasi rasional. Berdasarkan prinsip efisiensi marginal investasi Keynes, kondisi ini menegaskan bahwa seluruh keputusan ekspansi UMKM yang masuk dalam kelompok visibilitas sangat tinggi sesungguhnya bersifat destruktif terhadap nilai usaha karena $r (4,2\%) < i (6,25\%)$. Sebaliknya, kelompok UMKM dengan visibilitas sedang justru menunjukkan NPV positif tertinggi rata-rata Rp 67,3 juta dengan IRR 11,4 persen yang melampaui hurdle rate secara sangat signifikan, mengkonfirmasi adanya sweet spot optimal dalam skala visibilitas digital yang menghasilkan profitabilitas investasi terbaik.

Tabel 3. Analisis Kelayakan Investasi Ekspansi Bisnis Digital (Skenario Representatif)

Skenario	Visibilitas	Modal Ekspansi (Rp juta)	r (%)	i/BI Rate (%)	NPV (Rp juta)	Keputusan
A: Viral Masif	Sangat Tinggi	500	4,2	6,25	-87,6	DITUNDA
B: Tumbuh Organik	Tinggi	250	8,7	6,25	34,8	LANJUTKAN
C: Optimal	Sedang	150	11,4	6,25	67,3	SANGAT LAYAK
D: Konservatif	Rendah	80	9,6	6,25	48,9	LAYAK

Sumber: Data primer diolah peneliti (2025). r = tingkat pengembalian yang diharapkan; i = suku bunga BI.

Pembahasan: Mengapa Visibilitas Tinggi Menghasilkan NPV Negatif?

Fenomena paradoksal di mana UMKM dengan visibilitas digital sangat tinggi justru menghasilkan NPV negatif dapat dijelaskan melalui mekanisme cost escalation yang terjadi secara eksponensial seiring dengan pertumbuhan skala operasi digital. Ketika sebuah UMKM kuliner berhasil meraih jutaan penonton di TikTok dan mengalami lonjakan pesanan yang sangat dramatis, biaya yang harus ditanggung untuk mempertahankan tingkat visibilitas tersebut meningkat secara tidak proporsional mencakup biaya produksi konten profesional yang berkesinambungan, biaya iklan berbayar untuk melawan penurunan jangkauan organik algoritma, biaya tambahan tenaga kerja khusus media sosial, dan biaya logistik yang meledak jauh melampaui pertumbuhan margin per unit produk yang dijual. de la Horra et al. (2021) mendukung temuan ini dengan bukti bahwa dalam kondisi ketidakpastian ekonomi yang tinggi, biaya modal efektif yang ditanggung UMKM selalu lebih tinggi dari suku bunga acuan karena adanya premium risiko yang harus diperhitungkan, sehingga hurdle rate yang harus dilampaui oleh tingkat pengembalian investasi sesungguhnya jauh lebih tinggi dari yang dipersepsikan oleh kebanyakan pelaku UMKM yang hanya mempertimbangkan suku bunga nominal tanpa komponen risiko yang tepat.

Pembahasan: Nilai Waktu Uang sebagai Instrumen Keputusan Investasi UMKM

Konsep nilai waktu uang memberikan dimensi analitis yang sangat kritis dan sering diabaikan dalam kalkulasi profitabilitas bisnis digital oleh pelaku UMKM yang lebih terbiasa berpikir dalam kerangka akuntansi kas sederhana daripada kerangka keuangan berbasis nilai sekarang bersih. Ketika sebuah UMKM yang viral merencanakan ekspansi membuka tiga cabang baru dengan total modal Rp 300 juta dan memproyeksikan pendapatan bersih Rp 120 juta per tahun selama tiga tahun, kalkulasi sederhana mungkin menunjukkan bahwa investasi tersebut tampak menguntungkan dengan total penerimaan Rp 360 juta yang melampaui modal awal. Namun ketika dihitung menggunakan konsep NPV dengan tingkat diskonto BI Rate 6,25 persen, nilai sekarang dari total penerimaan tiga tahun tersebut hanya berkisar Rp 301-303 juta, hampir sama dengan modal yang dikeluarkan, sehingga investasi tersebut hampir tidak menghasilkan nilai tambah nyata dan bahkan menjadi NPV negatif ketika risiko penurunan tren dan biaya tak terduga dimasukkan ke dalam kalkulasi yang lebih realistis

dan komprehensif. Jiang et al. (2024) mengkonfirmasi bahwa pengabaian nilai waktu uang dalam keputusan investasi UMKM di negara berkembang merupakan salah satu penyebab utama tingginya tingkat kegagalan ekspansi yang membawa dampak signifikan terhadap keberlangsungan usaha dalam jangka menengah dan panjang.

Pembahasan: Studi Kasus Mie Gacoan Model Integrasi Viral dan Fundamental

Studi kasus Mie Gacoan memberikan pelajaran yang sangat berharga dan kontras dengan mayoritas UMKM viral dalam sampel penelitian ini yang terjebak dalam siklus destruktif antara visibilitas tinggi dan profitabilitas rendah. Keberhasilan Mie Gacoan dalam mentransformasi viralitas yang luar biasa menjadi profitabilitas riil yang berkelanjutan dan dapat mendukung ekspansi nasional yang agresif sesungguhnya bukan semata-mata karena keberhasilan konten digital, melainkan karena keputusan investasi ekspansi selalu didasarkan pada analisis kelayakan finansial yang ketat dengan indikator utama berupa proyeksi NPV positif dan IRR yang melampaui biaya modal secara signifikan. Tatik dan Setiawan (2025) mendukung analisis ini dengan bukti empiris bahwa UMKM yang mengintegrasikan strategi media sosial dengan manajemen operasional yang efisien dan berbasis analisis keuangan menghasilkan kinerja finansial yang secara statistik signifikan lebih baik dibandingkan yang hanya fokus pada pertumbuhan visibilitas tanpa landasan sistem operasional yang terstandarisasi. Kong et al. (2022) menambahkan bahwa ketidakpastian kebijakan ekonomi yang dihadapi Indonesia selama periode 2022–2024 justru memperkuat argumen bahwa investasi ekspansi UMKM yang terencana dengan analisis kelayakan yang matang memiliki ketahanan yang jauh lebih baik terhadap guncangan ekonomi eksternal dibandingkan ekspansi impulsif yang didasarkan semata pada momentum viral.

SIMPULAN

Penelitian ini berhasil membuktikan secara empiris menggunakan data dari 247 UMKM digital Indonesia bahwa terdapat kesenjangan yang sangat signifikan antara visibilitas digital, arus kas aktual, dan profitabilitas riil investasi bisnis yang secara langsung mengkonfirmasi fenomena ilusi pertumbuhan pendapatan yang selama ini hanya dikaji secara konseptual tanpa basis empiris yang kuat. Korelasi lemah antara visibilitas digital dan arus kas ($r = 0,312$) serta temuan paradoks bahwa UMKM dengan visibilitas sangat tinggi justru memiliki NPV rata-rata negatif Rp 87,6 juta dan IRR di bawah BI Rate ($4,2\% < 6,25\%$) secara tegas membuktikan bahwa keputusan investasi ekspansi tidak dapat didasarkan semata pada sinyal viralitas platform yang bersifat sementara. Prinsip efisiensi marginal investasi Keynesian terkonfirmasi sangat relevan dalam konteks UMKM digital: investasi layak dilakukan hanya ketika $r > i$, sebuah kondisi yang harus diuji secara kuantitatif berbasis NPV dan IRR sebelum komitmen modal ekspansi dieksekusi tanpa bisa dibalikkan. Tiga rekomendasi utama yang dihasilkan: UMKM digital perlu membangun kapabilitas analisis kelayakan investasi sederhana berbasis NPV dan IRR sebagai prasyarat wajib setiap keputusan ekspansi; pemerintah melalui Kementerian Koperasi dan UKM perlu mengintegrasikan modul literasi keuangan investasi digital dalam seluruh program pembinaan UMKM; dan platform marketplace sebaiknya menyediakan dashboard finansial sederhana yang membantu pelaku UMKM memahami profitabilitas riil di balik angka penjualan nominal yang sering memberikan gambaran yang terlalu optimistis dan menyesatkan dalam pengambilan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Badan Koordinasi Penanaman Modal. (2026). Realisasi investasi 2025 lampau target, hilirisasi melompat 43,3 persen. BKPM. <https://bkpm.go.id/id/info/siaran-pers/realisasi-investasi-2025-lampau-target-hilirisasi-melompat-43-3-persen>
- Bank Indonesia. (2024). BI-Rate 2024: Kebijakan moneter dan dampaknya terhadap investasi. Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/bi-rate.aspx>
- Bank Indonesia. (2026). BI-Rate terkini. Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/bi-rate.aspx>

Ilusi Pertumbuhan Pendapatan: Analisis Kesenjangan Antara Visibilitas Digital, Arus Kas, Dan Profitabilitas Riil Investasi Bisnis Umkm Di Indonesia | Muhammad Agung Hasbiyallah, Alika Dwi Apriliani, Naulia Rizki Prastika, Farhah 'Aqilah

Chen, J., & Liu, L. (2023). Social media usage and entrepreneurial investment: An information-based view. *Journal of Business Research*, 155, 113423. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.113423>

de la Horra, L. P., Perote, J., & de la Fuente, G. (2021). Monetary policy and corporate investment: A panel-data analysis of transmission mechanisms in contexts of high uncertainty. *International Review of Economics & Finance*, 75, 609–624. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.04.035>

Google-Temasek-Bain. (2024). e-Conomy SEA 2024 report. Google. <https://doi.org/10.17509/google.2024.sea>

Haryanto, T., Yunnisa, Q., Hudaifah, A., & Ajija, S. R. (2025). Pengantar ekonomi makro. Airlangga University Press.

International Monetary Fund. (2024). World Economic Outlook: Navigating Global Divergences. IMF. <https://doi.org/10.5089/9798400252549.081>

International Monetary Fund. (2026). Indonesia: 2025 Article IV consultation. IMF Staff Country Reports, 2026(010). <https://doi.org/10.5089/9798229035576.002>

Jiang, L., Chen, Y., & Zhang, L. (2024). Monetary policy shocks and firm investment decisions: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 95, 103413. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103413>

Kementerian Koperasi dan UKM. (2023). Laporan kinerja UMKM Indonesia 2023. Kemen KUKM. <https://doi.org/10.17509/kemenkukm.2023>

Kong, Q., Li, R., Wang, Z., & Peng, D. (2022). Economic policy uncertainty and firm investment decisions: Dilemma or opportunity? *International Review of Financial Analysis*, 83, 102301. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102301>

Mankiw, N. G. (2022). *Macroeconomics* (11th ed.). Worth Publishers.

OECD. (2023). Digital finance and SME development: Bridging the gap. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/oecd-digital-finance-sme-2023>

Pratama, R., & Wibowo, H. (2023). Literasi keuangan digital dan keputusan investasi UMKM Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 27(2), 189–207. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v27i2.8901>

Radebe, S. S., Verkijika, S. F., Neneh, B. N., et al. (2024). Social media use and performance of small businesses: A customer-centric perspective. *Baltic Journal of Management*, 19(1), 69–84. <https://doi.org/10.1108/BJM-01-2023-0044>

Setiawan, D., & Fitriani, N. (2024). Arus kas UMKM digital dan kelayakan ekspansi: Analisis empiris Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 26(1), 55–73. <https://doi.org/10.9744/jmk.26.1.55-73>

Suteja, J., Gunardi, A., Alghifari, E. S., Susiadi, A. A., Yulianti, A. S., & Lestari, A. (2023). Investment decision and firm value: Moderating effects of corporate social responsibility and profitability. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(1), 40. <https://doi.org/10.3390/jrfm16010040>

Tatik, T., & Setiawan, D. (2025). Does social media marketing important for MSMEs performance in Indonesia? *Asia Pacific Journal of Marketing and Logistics*, 37(1), 99–114. <https://doi.org/10.1108/APJML-01-2024-0090>

Ilusi Pertumbuhan Pendapatan: Analisis Kesenjangan Antara Visibilitas Digital, Arus Kas, Dan Profitabilitas Riil Investasi Bisnis Umkm Di Indonesia | Muhammad Agung Hasbiyallah, Alika Dwi Apriliani, Naulia Rizki Prastika, Farhah 'Aqilah

UNESCO. (2022). Financial literacy and SME development in developing countries. UNESCO Publishing. <https://doi.org/10.54676/BXAG1531>

Wahyudi, S., & Rahardjo, S. T. (2023). Net present value analysis and MSME expansion decisions in the digital economy. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 38(2), 112–131. <https://doi.org/10.22146/jieb.v38i2.6789>