

# **ANALISIS FLEKSIBILITAS KEUANGAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (STUDI KASUS SEKTOR MINYAK BUMI DAN GAS DI INDONESIA, MALAYSIA DAN THAILAND)**

**ARIF KURNIAWAN**



**MAGISTER MANAJEMEN DAN BISNIS  
SEKOLAH BISNIS  
INSTITUT PERTANIAN BOGOR  
BOGOR  
2021**

@Hak cipta milik IPBUniversity

IPBUniversity

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPBUniversity.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPBUniversity.





### *@Hak cipta milik IPBUniversity*

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPBUniversity.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPBUniversity.



## PERNYATAAN MENGENAI TESIS DAN SUMBER INFORMASI SERTA PELIMPAHAN HAK CIPTA\*

Dengan ini saya menyatakan bahwa tesis berjudul Analisis Fleksibilitas Keuangan terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Sektor Minyak Bumi dan Gas di Indonesia, Malaysia, dan Thailand) adalah benar karya saya dengan arahan dari komisi pembimbing dan belum diajukan dalam bentuk apa pun kepada perguruan tinggi mana pun. Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir tesis ini.

Dengan ini saya melimpahkan hak cipta dari karya tulis saya kepada Institut Pertanian Bogor.

Bogor, Juli 2021

*Arif Kurniawan*  
NIM K15170006

---

\*Pelimpahan hak cipta atas karya tulis dari penelitian kerjasama dengan pihak luar IPB harus didasarkan pada perjanjian kerjasama yang terkait

- Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
    - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
    - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPBUniversity.
  2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPBUniversity.



## RINGKASAN

ARIF KURNIAWAN. Analisis Fleksibilitas Keuangan terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Sektor Minyak Bumi dan Gas di Indonesia, Malaysia dan Thailand. Dibimbing oleh NOER AZAM ACHSANI dan TONY IRAWAN.

Industri minyak bumi dan gas merupakan sektor penting di dalam pembangunan nasional baik dalam hal pemenuhan kebutuhan energi dan bahan baku industri dalam negeri maupun sebagai penghasil devisa negara sehingga pengelolaannya perlu dilakukan seoptimal mungkin. Sebagai salah satu penghasil devisa negara kestabilan keuangan dari industri ini menjadi hal yang sangat perlu diperhatikan agar dapat selalu menjamin ketersediaan energinya dan juga kelancaran kegiatan usahanya. Pada industri ini terdapat Fenomena turunnya harga migas dunia mulai berlangsung pada akhir tahun 2013 merupakan kejadian tidak terduga yang bersifat eksogen, sehingga hal ini secara langsung memengaruhi kondisi arus kas dan profitabilitas perusahaan. Hal ini juga memengaruhi fleksibilitas keuangan dan kinerja perusahaan. Fleksibilitas keuangan ini digambarkan dengan aktivitas perusahaan untuk meredam dampak dari kejadian tidak terduga tersebut melalui tindakan strategis pada arus kas atau pemanfaatan peluang investasi secara cepat dan tepat untuk meminimalkan risiko yang dihadapi perusahaan. Jika perusahaan mampu menjaga fleksibilitas keuangannya maka akan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dalam rangka meningkatkan perolehan laba perusahaan baik untuk operasional, investasi maupun untuk menarik minat investor agar berinvestasi pada perusahaan di tiga negara ini.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kondisi kinerja perusahaan minyak bumi dan gas pada tiga negara dan menganalisis pengaruh fleksibilitas keuangan terhadap kinerja perusahaan minyak bumi dan gas di Indonesia, Malaysia, dan Thailand pada periode 2011-2018. Penelitian ini dilakukan pada April – Desember 2019. Data yang digunakan pada penelitian ini ialah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan 17 perusahaan sampel yang berasal dari Indonesia, Malaysia dan Thailand. Data yang diperoleh akan dianalisis menggunakan regresi data panel.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja perusahaan minyak bumi dan gas di tiga negara mempunyai karakteristik yang berbeda yaitu: Thailand ialah negara dengan rata-rata investasi tertinggi dan rata-rata rasio kinerja perusahaan margin operasi (OM) tertinggi. Indonesia ialah negara dengan rata-rata *cash flow*, *size of firm*, *leverage*, *sales growth* dan *KZ Index* tertinggi. Sedangkan Malaysia adalah negara dengan rata-rata *market to book* tertinggi. Adapun untuk jawaban tujuan kedua yaitu diketahui bahwa KZ indeks berpengaruh positif dan signifikan terhadap *operating margin*; *size of firm* pada penelitian ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap *operating margin*; *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *operating margin*; *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *operating margin*; terakhir, kebijakan OPEC berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *operating margin*.

Adapun implikasi yang disarankan kepada perusahaan bahwa perusahaan perlu menyeimbangkan penggunaan pendanaan internal dan eksternalnya agar fleksibilitas keuangan perusahaan tetap terjaga. Perusahaan harus terus meningkatkan pertumbuhan perusahaan, terutama aset dan penjualannya dengan

melakukan ekspansi maupun akuisisi namun tetap dengan mempertimbangkan atas kebutuhan yang diperlukan. Perusahaan harus mampu memerhatikan setiap aturan yang dibuat oleh para pemangku kepentingan.

Kata kunci: Fleksibilitas Keuangan, Kinerja Perusahaan, *KZ Index*, Minyak Bumi dan Gas.

@Hak cipta milik IPBUniversity

IPBUniversity



Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPBUniversity.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPBUniversity.



## SUMMARY

ARIF KURNIAWAN. The Analysis of Financial Flexibility on Firm Performance (Case Study: Oil and Gas Sector in Indonesia, Malaysia and Thailand). Supervised by NOER AZAM ACHSANI and TONY IRAWAN.

The petroleum and gas industry is an important sector in national development that has the task of fulfilling the needs of energy, domestic industrial raw materials and as a producer of foreign exchange. As one of the foreign exchange producers, the financial stability of this industry becomes a very important thing to be always guarantee the availability of energy and also the smooth running of its business activities. In this industry, the phenomenon of falling world oil and gas prices starting at the end of 2013 is an unexpected event that is exogenous, so this directly affects the cash flow conditions and profitability of the company. It also affects the company's financial flexibility and performance. This financial flexibility is illustrated by the company's activities to mitigate the impact of such unforeseen events through strategic actions on cash flow or the rapid and appropriate utilization of investment opportunities to minimize the risks faced by the company. If the company is able to maintain its financial flexibility, it will be able to improve the company's performance in order to increase the company's profitability both for operations, investments and to attract investors to invest in companies in these three countries.

This study aims to analyze the performance conditions of petroleum and gas companies in three countries and analyze the influence of financial flexibility on the performance of petroleum and gas companies in Indonesia, Malaysia, and Thailand in the period 2011-2018. This study was conducted in April – December 2019. The data used in this study is secondary data from the financial statements of 17 sample companies from Indonesia, Malaysia and Thailand. The data was analyzed using the regression of panel data.

The results showed that Thailand is the country with the highest investment average and the highest average company performance ratio (OM). Indonesia is the country with the highest average in cash flow, size of firm, leverage, sales growth and *KZ Index*. While Malaysia is the country with the highest average market to book. As for the answer to the second goal, it is known that *KZ index* has a positive and significant impact on operating margin; size of firm in this study has a positive and significant impact on operating margin; sales growth has a positive and significant impact on *operating margin*; leverage has a negative and significant impact on *operating margin*; and the last OPEC rules has a negative and significant impact on *operating margin*.

The implications are suggested to the company that the company needs to balance their internal and external financing so the financial flexibility can be safe. Company must to increase company's growth especially in their asset and sales with doing an expansion or acquisition but must to consider about what they really need. Company must to pay an attention on all the rules that made by government or stakeholders.

Keywords: Financial Flexibility, Corporate Performance, KZ Index, Petroleum and Gas Companies.





© Hak Cipta Milik IPB, Tahun 2021  
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

*Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, atau tinjauan suatu masalah; dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan IPB*

*Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.*

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPBUniversity.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPBUniversity.



# **ANALISIS FLEKSIBILITAS KEUANGAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (STUDI KASUS SEKTOR MINYAK BUMI DAN GAS DI INDONESIA, MALAYSIA, DAN THAILAND)**

**ARIF KURNIAWAN**

Tesis  
sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar  
Magister Manajemen  
pada  
Program Studi Manajemen dan Bisnis

**MAGISTER MANAJEMEN DAN BISNIS  
SEKOLAH BISNIS  
INSTITUT PERTANIAN BOGOR  
BOGOR  
2021**





**Penguji Luar Komisi pada Ujian Tesis:**

1. Dr. Hendro Sasongko, Ak, MM
2. Dr. Siti Jahroh, Bsc, Msc

**Hak Cipta Dilindungi Undang-undang**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPBUniversity.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPBUniversity.



Judul Tesis : Analisis Fleksibilitas Keuangan terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Sektor Industri Minyak Bumi dan Gas di Indonesia, Malaysia, dan Thailand)

Nama : Arif Kurniawan  
NIM : K15170006

@Hak cipta milik IPB University

Disetujui oleh

Pembimbing 1:

Prof. Dr. Ir.Noer Azam Achsani, MS

\_\_\_\_\_

Pembimbing 2 :

Dr. Tony Irawan, SE, MEC

\_\_\_\_\_

Diketahui oleh

Ketua Program Studi:

Prof. Dr. Ir. M. Syamsul Maarif, M.Eng  
NIP 195809041982031004

\_\_\_\_\_

Dekan Sekolah Pascasarjana:

Prof. Dr. Ir. Anas Miftah Fauzi, M.Eng  
NIP 196004191985031002

\_\_\_\_\_

Tanggal Ujian Tesis: 13 Juli 2021

Tanggal Lulus:

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang  
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :  
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah  
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPBUniversity.  
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPBUniversity.

## PRAKATA

Segala Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmatNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Analisis Fleksibilitas Keuangan, Investasi dan Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Sektor Minyak Bumi dan Gas di Tiga Negara Asean)” guna memenuhi sebagian persyaratan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen program studi Manajemen bisnis fakultas sekolah bisnis Institut Pertanian Bogor.

Penulis menyadari kelemahan serta keterbatasan yang ada sehingga dalam menyelesaikan skripsi ini memperoleh bantuan dari berbagai pihak, dalam kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Noer Azam Achsani, M.S selaku Ketua Komisi pembimbing dan Bapak Dr. Tony Irawan, S.E, M.Ec.selaku pembimbing yang telah memberikan arahan, masukan, dan saran selama penyusunan tesis ini.
2. Keluarga tercinta Ibu Sri Rowati dan Istri tercinta Vera Aprilia Putranti memberikan dukungan, doa, kesabaran dan kasih sayangnya selama masa studi hingga penulisan thesis ini.
3. Rekan – rekan di tempat kerja yang selalu membantu dan memotivasi yaitu Moamar crysilinov, Mbak Tika, dan atasan saya Pittor Pajahitan, Agus Prihanto yang selalu memberikan semangat untuk lulus karena beliau berdua alumni MB IPB.
4. Teman – teman satu kelas SB-IPB R-58 terutama Icha, Salman, Ficky, M. Abduh yang selalu mau untuk diajak diskusi, dan Deambi R-55 yang meluangkan waktu untuk memberikan mentoring tentang pandangan kondisi keuangan di negara asean.

Semoga karya ilmiah ini bermanfaat.

Bogor, Juli 2021

*Arif Kurniawan*



## DAFTAR ISI

DAFTAR TABEL	
DAFTAR GAMBAR	
DAFTAR LAMPIRAN	
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	3
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.5 Ruang Lingkup Penelitian	7
TINJAUAN PUSTAKA	8
2.1 Kinerja Perusahaan	8
2.2 Investasi	8
2.3 <i>Cash Flow</i>	9
2.4 <i>Rule of Law</i>	10
2.5 <i>Financial Flexibility</i>	10
2.6 <i>Sales Growth</i>	11
2.7 <i>Market to Book</i>	12
2.8 <i>Size of Firm</i>	12
2.9 Leverage	13
2.10 <i>KZ Index</i>	13
2.11 Kajian Penelitian Terdahulu	14
2.12 Kerangka Pemikiran	18
III METODE PENELITIAN	19
3.1 Waktu Penelitian	19
3.2 Pendekatan Penelitian	19
3.3 Pemilihan Emiten	19
3.4 Jenis dan Sumber Data	20
3.5 Variabel dan Model Penelitian	20
3.6 Model Penelitian	22
3.7 Metode Analisis Penelitian	23
IV HASIL DAN PEMBAHASAN	26
4.1 Kondisi Kinerja Perusahaan Minyak Bumi dan Gas di Tiga Negara	26
4.2 Analisis Fleksibilitas Keuangan Terhadap Kinerja Perusahaan	41
4.3 Implikasi Manajerial	44
V SIMPULAN DAN SARAN	47
5.1 Simpulan	47
5.2 Saran	47
DAFTAR PUSTAKA	48
LAMPIRAN	53
RIWAYAT HIDUP	59

## DAFTAR TABEL

1	<i>Leverage</i> perusahaan minyak bumi dan gas di Indonesia, Malaysia, dan Thailand	6
2	Penelitian terdahulu	14
3	Daftar perusahaan minyak bumi dan gas yang menjadi sampel penelitian	20
4	Variabel Penelitian	21
5	Perbandingan investasi di tiga Negara	26
6	Perbandingan investasi pada perusahaan di tiga Negara	27
7	Perbandingan <i>cashflow</i> di tiga Negara	28
8	Perbandingan <i>cashflow</i> pada perusahaan di tiga Negara	28
9	Perbandingan <i>market to book</i> di tiga Negara	29
10	Perbandingan <i>market to book</i> pada perusahaan di tiga Negara	29
11	Perbandingan <i>size of firm</i> di tiga Negara	30
12	Perbandingan <i>size of firm</i> pada perusahaan di tiga Negara	31
13	Perbandingan <i>leverage</i> di tiga Negara	31
14	Perbandingan <i>leverage</i> pada perusahaan di tiga Negara	32
15	Perbandingan <i>sales growth</i> di tiga Negara	33
16	Perbandingan <i>sales growth</i> pada perusahaan di tiga Negara	33
17	Perbandingan <i>KZ index</i> di tiga Negara	34
18	Perbandingan <i>KZ index</i> pada perusahaan di tiga Negara	35
19	Kinerja <i>operating margin</i> pada perusahaan di tiga Negara	36
20	Perbandingan <i>operating margin</i> pada perusahaan di tiga Negara	37
21	Deskripsi Struktur Organisasi Perusahaan, Grup Bisnis dan Keterlibatan Pemilik Dalam Manajemen	39
22	<i>Rule of Law</i> dari Indonesia, Malaysia, dan Thailand	39
23	Keputusan OPEC	40
24	Hasil pemilihan model	41
25	Hasil uji pengaruh fleksibilitas keuangan terhadap kinerja perusahaan	41

## DAFTAR GAMBAR

1	Permintaan dan penawaran minyak dunia 2013-2015	2
2	Harga dan produksi minyak bumi dan gas di tiga negara	4
3	Kontribusi minyak bumi dan gas terhadap GDP 2011-2016	5
4	Kerangka pemikiran	18
5	Pergerakan harga minyak (WTI) tahun 2011-2018	40
6	<i>Scatter plot</i> fleksibilitas keuangan ( <i>Kz-index</i> ) terhadap kinerja perusahaan (OM) Indonesia, Malaysia, Thailand (dari kiri ke kanan)	44

## DAFTAR LAMPIRAN

1	Hasil olahan data panel <i>Operating Margin</i>	54
2	Hasil Scatter Plot hubungan variabel dengan <i>kz index</i>	55
3	Hasil uji normalitas model <i>operating margin</i>	58



### @Hak cipta milik IPBUniversity

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPBUniversity.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPBUniversity.