

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perekonomian Indonesia sedang berkembang pesat beberapa tahun terakhir. Perkembangan tersebut dapat dilihat dari peningkatan jumlah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesian Stock Exchange* (IDX). Meningkatnya jumlah perusahaan *go public* mencerminkan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia saat ini sedang berusaha untuk mengembangkan bisnisnya atau melakukan ekspansi (Caglio, 2016; dan Darabi, 2013). Namun realitanya tidak sedikit perusahaan yang mengalami *delisting*. Pada tahun 2017 sebanyak 8 perusahaan, tahun 2018 sebanyak 4 perusahaan, dan tahun 2019 sebanyak 6 perusahaan mengalami *delisting* (www.idx.co.id). Perusahaan yang mengalami *delisting* merupakan perusahaan yang kesulitan menghasilkan laba karena biaya produksi perusahaan melebihi harga jualnya. Perusahaan yang mengalami *delisting* juga tidak mampu mempertahankan kinerja perusahaan yang baik sehingga Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengambil keputusan untuk melakukan *delisting* pada perusahaan tersebut. Hal ini menandakan bahwa kinerja perusahaan sangat penting untuk diperhatikan oleh manajemen perusahaan serta para pemegang kepentingan dalam perusahaan.

Kinerja perusahaan merupakan hasil yang dicapai perusahaan atau prestasi perusahaan yang dipengaruhi oleh aktivitas operasional perusahaan selama periode tertentu (Ilina *et al.*, 2017). Perusahaan akan dituntut untuk terus meningkatkan kinerjanya untuk mempertahankan keberlangsungan usahanya

(*going concern*) dan juga untuk dapat memenangkan persaingan bisnis yang semakin ketat (Scott, 2012). Salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan adalah *financial flexibility*. Dalam beberapa penelitian ditemukan hasil yang tidak konsisten dimana Arslan *et al.* (2014) Ma & Jin (2016) dan Chang & Ma (2018) menemukan bahwa *financial flexibility* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, hasil bertolak belakang ditemukan oleh Chen & Chen (2012) Alipour *et al.* (2015) dan Rahimi & Mosavi (2016) dimana mereka menemukan bahwa *financial flexibility* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Kelayakan finansial merupakan fokus utama bagi perusahaan, terutama dalam menentukan struktur pendanaan mereka. Struktur pendanaan dalam sebuah perusahaan merupakan suatu hal yang sangat penting, karena pendanaan akan menentukan keberlangsungan aktivitas operasional perusahaan (Arslan *et al.*, 2014; Ma & Jin, 2016). *Financial flexibility* adalah bagian dari strategi bisnis perusahaan yang penting untuk keputusan struktur pendanaan perusahaan (Bancel, 2011). *Financial flexibility* perusahaan sangat berpengaruh dalam pengambilan keputusan pemilihan sumber pendanaan perusahaan (Denis, 2011; Rapp, *et al.*, 2014; Alipour, *et al.*, 2015; dan Chen & Hsiao, 2014). Dalam proses pendanaan, perusahaan dapat memilih sumber pendanaannya. *Pecking Order Theory* menjelaskan preferensi perusahaan dalam menentukan pendanaan yang optimal. Teori ini menyatakan bahwa terdapat tata urutan keputusan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal optimal, yaitu memilih sumber dana internal atau sumber dana eksternal (Myers, 1984; Ma & Jin, 2016; dan Chang & Ma, 2018).

Rahimi dan Mosavi (2016) menyatakan bahwa *financial flexibility* mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mengatasi permasalahan yang akan terjadi di masa depan dan memainkan peran penting dalam memungkinkan manajer untuk melakukan investasi masa depan. *Financial flexibility* bertindak sebagai tolok ukur kemampuan perusahaan untuk mengelola sumber daya keuangannya sebagai tanggapan terhadap ketidakpastian pada masa depan (Yung *et al.*, 2015). Perusahaan yang memiliki *financial flexibility* yang baik dapat yang lebih mudah mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal untuk memenuhi kebutuhan pendanaan yang timbul dari kekurangan pendapatan yang tidak terduga (Arslan *et al.*, 2014).

Financial flexibility dapat mempengaruhi kinerja sebuah perusahaan. Perusahaan yang sedang mengembangkan bisnisnya atau melakukan ekspansi akan meningkatkan aktivitas operasionalnya dan menyebabkan meningkatnya beban operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki *financial flexibility* akan lebih mudah mencari tambahan dana atau memilih struktur pendanaan mana yang tepat dan menguntungkan perusahaan (Darabi, 2013). Ketika kebutuhan dalam menjalankan aktivitas perusahaan dapat terpenuhi maka perusahaan dapat menghasilkan output yang maksimal dan juga dapat menciptakan kinerja perusahaan yang baik (Marchica & Mura, 2010).

Financial flexibility memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Arslan *et al.*, 2014; Ma & Jin, 2016; dan Chang & Ma, 2018). Penelitian yang dilakukan oleh Arslan *et al.* (2014) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki *financial flexibility* yang tinggi memiliki kinerja yang lebih baik dari pada

perusahaan yang kurang fleksibel selama terjadinya krisis. Ma dan Jin (2016) juga menyatakan bahwa perusahaan dengan *financial flexibility* yang lebih tinggi berinvestasi lebih banyak di masa depan daripada perusahaan dengan *financial flexibility* yang rendah, yang mengarah pada peningkatan kinerja perusahaan. Penelitian Chang dan Ma (2018) juga menemukan hasil bahwa perusahaan yang fleksibel secara finansial di pasar saham Cina umumnya memiliki kinerja perusahaan yang baik.

Hasil bertolak belakang ditemukan di beberapa penelitian bahwa *financial flexibility* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan (Chen & Chen, 2012; Alipour *et al.*, 2015; dan Rahimi & Mosavi, 2016). Penelitian yang dilakukan oleh Chen dan Chen (2012) menjelaskan mengapa beberapa perusahaan memilih kebijakan keuangan yang menghasilkan tingkat fleksibilitas keuangan yang tinggi atau rendah. Namun, langkah-langkah tersebut seringkali tidak berpandangan ke depan seperti rendahnya sensitivitas arus kas investasi selama krisis keuangan baru-baru ini yang mempengaruhi menurunnya kinerja perusahaan. Penelitian Alipour *et al.* (2015) memaparkan hubungan negatif yang signifikan antara fleksibilitas keuangan, kinerja harga saham, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan dan pengembalian aset yang diharapkan dan juga struktur modal menunjukkan fakta bahwa variabel-variabel ini memainkan peran penting dalam akses korporasi ke pembiayaan hutang yang juga berpengaruh menurunnya kinerja perusahaan. Rahimi dan Mosavi (2016) menemukan bahwa *financial flexibility* mempunyai dampak negatif yang signifikan terhadap kewajiban lancar dan hutang jangka panjang serta berpengaruh terhadap menurunnya kinerja perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten mendorong peneliti untuk mengkaji faktor tertentu yang dapat menjembatani pengaruh *financial flexibility* terhadap kinerja perusahaan. Faktor yang digunakan dalam penelitian ini adalah *managerial efficiency*. Teori kontijensi menjelaskan bahwa perusahaan akan mengalami sebuah peristiwa atau perubahan dalam suatu lingkungan industri yang akan berdampak pada struktur pendanaan perusahaan. Oleh sebab itu perusahaan akan membutuhkan manajer yang cakap untuk mengambil keputusan dan mengelola bagaimana perusahaan akan menghadapi peristiwa-peristiwa atau perubahan yang terjadi (Otley, 1980). *Managerial efficiency* merupakan ketrampilan atau kecakapan yang dimiliki manajer dalam menjalankan operasional perusahaan secara efisien (Andreou *et al.*, 2018). Seorang manajer harus mampu mengelola aktivitas perusahaan khususnya bagaimana pendanaan perusahaan digunakan dengan tepat oleh perusahaan, sehingga aktivitas perusahaan dapat berjalan dengan efisien (Shyu & Chiang, 2012). *Managerial efficiency* juga mempresentasikan bagaimana manajer perusahaan dapat mengelola sumber daya perusahaan sehingga dapat menghasilkan output yang maksimal (Demerjian *et al.*, 2012). Tingkat efisiensi manajer dilihat dari perbandingan antara input atau sumber daya yang dimanfaatkan manajer dalam menghasilkan tingkat output yang maksimal. Efisiensi akan menjadi maksimum apabila manajer perusahaan mampu mengalokasikan sumber daya perusahaan dengan tepat. Tingkat efisiensi yang maksimum akan membawa perusahaan mencapai kinerja atau performa yang baik (Aissa & Goaid, 2016; Seong & Cheol, 2017; Baghdadi *et al.*, 2018).

Peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh *financial flexibility* terhadap kinerja perusahaan yang dimediasi oleh *managerial efficiency*. *Managerial efficiency* merupakan kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola sumber daya atau input perusahaan seoptimal mungkin untuk menghasilkan output yang maksimal guna meningkatkan pendapatan perusahaan (Akhtar & Asif, 2017). *Managerial Efficiency* merepresentasikan seberapa efisien suatu perusahaan dalam mengelola sumberdaya perusahaan untuk mencapai kinerja perusahaan yang tinggi. Manajer merupakan kunci berjalannya suatu perusahaan (Demerjian, 2013). Menurut Chang & Ma (2018), kesuksesan perusahaan tergantung pada keberhasilan manajer dalam merancang proses bisnis yang efisien. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dituntut untuk memiliki *managerial efficiency* yang tinggi.

Fleksibilitas perusahaan dalam memilih struktur pendanaan memberikan perusahaan kesempatan untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal dengan menjadi perusahaan *go public* (Darabi *et al.*, 2013). Dalam kondisi tersebut tingkat *financial flexibility* perusahaan yang tinggi harus diimbangi dengan memiliki manajer yang cakap untuk mengontrol fleksibilitas perusahaan. Tingkat *financial flexibility* yang tinggi dapat menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki *managerial efficiency* yang tinggi pula (Antonio *et al.*, 2006). Hal tersebut dapat terjadi karena *managerial efficiency* sangat dibutuhkan perusahaan dalam mengelola struktur pendanaan dengan tepat dan bagaimana mengalokasi sumber daya perusahaan tersebut sehingga dana atau modal tambahan yang telah diperoleh dapat digunakan secara efektif dan efisien serta meningkatkan kinerja

perusahaan (Chen & Chen, 2012; Arslan *et al.*, 2014; Alipour *et al.*, 2015; Rahimi & Mosavi, 2016; Ma & Jin, 2016; dan Chang & Ma, 2018)

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2018. Pemilihan perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian dikarenakan perusahaan manufaktur memiliki aktivitas operasional yang sangat kompleks sehingga membutuhkan manager yang handal untuk mengelola sumber daya perusahaan termasuk struktur pendanaan perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah adanya variabel *managerial efficiency* yang digunakan sebagai variabel yang memediasi pengaruh *financial flexibility* terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada perusahaan mengenai fleksibilitas perusahaan dalam menentukan struktur pendanaan untuk aktivitas perusahaan dalam upaya meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian ini diharapkan juga dapat memberikan kontribusi kepada investor untuk mempertimbangkan apakah manajemen perusahaan telah tepat mengalokasikan struktur pendanaan guna melindungi investasi yang mereka tanamkan. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul “Peran Mediasi *Managerial Efficiency* Pada Pengaruh *Financial Flexibility* Terhadap Kinerja Perusahaan”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka masalah yang akan dikaji dalam penelitian adalah

1. Apakah *financial flexibility* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?
2. Apakah *financial flexibility* berpengaruh terhadap *managerial efficiency*?
3. Apakah *managerial efficiency* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?
4. Apakah *mangerial efficiency* memediasi pengaruh *financial flexibility* terhadap kinerja perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini yaitu:

1. Menemukan bukti empiris bahwa *financial flexibility* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
2. Menemukan bukti empiris bahwa *financial flexibility* berpengaruh terhadap *managerial efficiency*.
3. Menemukan bukti empiris bahwa *managerial efficiency* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.
4. Menemukan bukti empiris bahwa *mangerial efficiency* memediasi pengaruh *financial flexibility* terhadap kinerja perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah, rumusan masalah, dan tujuan penelitian, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan atau tambahan bukti empiris mengenai pengaruh pengaruh *financial flexibility* terhadap kinerja perusahaan dengan *managerial efficiency* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi ilmu pengetahuan mengenai keputusan manajemen dalam fleksibilitas memilih kebijakan struktur pendanaan dan dampaknya terhadap kinerja perusahaan.

2. Manfaat praktis

- a) Bagi pemimpin dan pengambil kebijakan di dalam perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan dalam proses pengalokasian struktur pendanaan guna peningkatan kinerja perusahaan.
- b) Penelitian ini diharapkan dapat memberi informasi yang bermanfaat bagi pembaca khususnya investor dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham sehubungan dengan besarnya kinerja yang dihasilkan perusahaan yang memiliki *financial flexibility* yang tinggi atau rendah.

1.5. Lingkup Penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka penelitian ini perlu disusun suatu batasan masalah. Adapun ruang lingkup permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini, yaitu hanya pada lingkup pengungkapan *financial flexibility*, *managerial efficiency*, dan kinerja perusahaan. Dimana *managerial efficiency* menjadi variabel mediasi. Penelitian ini juga membatasi sampel yang digunakan, yaitu hanya perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada sektor manufaktur di Indonesia periode 2016-2018.

1.6. Sistematika Tesis

Penulisan tesis ini dibagi menjadi lima bab yang saling berhubungan satu dengan lainnya bertujuan untuk mempermudah dalam menyusun dan mempelajari bagian-bagian dari seluruh rangkaian penulisan tesis penelitian. Secara sistematis penelitian ini dibagi menjadi:

BAB 1: PENDAHULUAN

Bab ini membahas mengenai latar belakang permasalahan dalam penelitian, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan. Bab ini menyertakan pula tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini untuk menjawab permasalahan yang diangkat oleh peneliti.

BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas mengenai tinjauan pustaka menguraikan landasan teori serta penelitian terdahulu yang akan digunakan sebagai acuan dasar teori yaitu *pecking order theory*, teori stakeholder, teori kontijensi, *financial flexibility*, kinerja

perusahaan, dan *managerial efficiency*. Penelitian terdahulu yang mendasari pengembangan hipotesis penelitian. Bab ini juga meliputi kerangka pemikiran untuk lebih memperjelas maksud dari penelitian ini.

BAB 3: METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *explanatory research*. Populasi dan sampel penelitian yang di tentukan dengan karakteristik tertentu sehingga memenuhi kriteria yang di harapkan, jenis dan sumber data yang digunakan adalah data sekunder, dan menjelaskan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB 4: ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi deskripsi atau gambaran umum objek penelitian, analisis *managerial efficiency*, deskripsi statistik masing-masing variabel pengukuran, pengujian hipotesis penelitian dan interpretasi hasil penelitian yang diperoleh dengan argumentasi-argumentasi teoritis yang menguatkan hasil penelitian.

BAB 5: SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menjelaskan simpulan dari hasil penelitian. Bab ini menyertakan pula saran yang berkaitan dengan hasil penelitian, sehingga dapat dipertimbangkan oleh peneliti lainnya dimasa depan.