

ANALISIS PENGARUH TATA KELOLA, KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR DI BEI

Nekhasius Agus Sunarjanto
Tania Oktavianes Tananjaya
Cyrillius Martono

Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya

Email : sunarjanto@ukwms.ac.id

Received : May 14th 2024

Revised : June 15th 2024

Accepted : Sept, 30th 2024

ABSTRAK

This study investigates the influence of governance, company characteristics, and ownership structure on the financial performance of LQ45 companies listed on the IDX during the 2018-2022 period. Agency costs and free cash flow represent governance, while company characteristics include company size and company age. Ownership structure consists of managerial ownership, institutional ownership, and public ownership. The financial performance is proxied by Tobin's Q. The research employs a quantitative method, utilizing panel data analysis with the fixed effect model as the selected approach. Secondary data collection was conducted using documentation methods, and the sample was selected through purposive sampling, totaling 100 data points. The results indicate that free cash flow, managerial ownership, and institutional ownership do not significantly affect financial performance. However, agency costs, company size, company age, and public ownership have a significant effect on financial performance.

Keywords: Corporate Governance, Company Characteristics, Ownership Structure, Financial Performance.

PENDAHULUAN

Dalam mewujudkan tujuan yakni creating value, perusahaan harus memperhatikan persaingan di dalam dunia usaha yang semakin kompetitif. Maka, perusahaan diharapkan lebih mengawasi penilaian kinerja perusahaannya. Kinerja perusahaan akan meningkat ketika semua pihak dalam perusahaan bekerjasama dan menghindari terjadinya masalah yang biasanya disebut masalah keagenan. Masalah keagenan muncul karena disebabkan oleh kepentingan yang berbeda antara pemilik dan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Pengambilan keputusan yang tepat diharapkan mampu diambil oleh manajemen agar dapat menjaga kelangsungan hidup perusahaan

sehingga kesejahteraan pemilik perusahaan dapat tercapai secara maksimal serta dapat dipandang baik oleh para calon investor. Akan tetapi, Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan jika manajemen tidak selalu mengutamakan pengambilan keputusan yang menguntungkan pemilik perusahaan dikarenakan manajemen juga mempunyai keinginan untuk mensejahterakan dirinya sendiri “. Oleh sebab itu, konflik kepentingan dimana manajemen menjalankan kepentingan pemilik harus diselesaikan.

Perbedaan tujuan dan kepentingan pribadi menjadi awal mula terjadinya agency problem yang mengakibatkan munculnya biaya agensi. Biaya agensi yang tinggi mencerminkan besarnya masalah keagenan, sehingga

berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Fachrudin (2011) tentang pengaruh biaya agensi terhadap kinerja perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Masalah keagenan dapat terjadi ketika ada kepentingan yang berbeda antara pengelola (agen) dan pemilik (principal) atas pendistribusian arus kas bebas yang berlebihan. Semakin banyak Free cash flow mendorong perilaku oportunistik manajer dimana manajer memanfaatkan free cash flow bukan untuk perluasan usaha atau ekspansi dan juga tidak dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen, melainkan digunakan untuk memenuhi kepentingan pribadinya. Mutende, dkk (2017) mengungkapkan bahwa kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi signifikan positif oleh free cash flow

Pada penelitian Nurhayati (2013) menjelaskan bahwa kinerja perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Pengaturan penempatan asset yang baik akan menarik para Investor untuk menginvestasikan dananya daripada pada perusahaan kecil yang pengelolaannya kurang efektif (Putra dan Chabachib, 2013). Semakin besar ukuran asset suatu perusahaan maka semakin dikenal oleh masyarakat sehingga masyarakat mudah mengakses informasi dan pada akhirnya kinerja perusahaan akan meningkat pula. Pada penelitian Ghafoorifard, dkk (2014) menjelaskan bahwa kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi ukuran perusahaan secara signifikan positif Sedangkan “ Penelitian Angelina (2017) bahwa kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan secara negatif

Lamanya perusahaan berdiri memberikan gambaran bahwa dapat eksis dan bersaing dalam bisnis serta menunjukkan pengalaman perusahaan di bidang yang ditekuninya. Dalam teori keagenan, perusahaan yang sudah lama berdiri dapat mengurangi masalah keagenan dikarenakan perusahaan yang sudah berumur lebih paham jika ada masalah dan lebih tanggap dalam

menghadapi masalah yang terjadi di perusahaan.

Al Azhar, dkk (2013) mengemukakan bahwa kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi oleh umur

Adanya kepemilikan manajerial sebagai mekanisme kontrol internal dapat mengurangi masalah keagenan dan menyelaraskan kepentingan pemilik dan manajer. Hal ini disebabkan karena pengelola mendapatkan kepemilikan saham sehingga membuat manajer juga berperan sebagai pemilik perusahaan. Dengan begitu manajer juga memiliki rasa memiliki perusahaan sehingga meningkatkan kinerja perusahaan dan bertanggung jawab atas keputusan yang diambil serta melakukan pengambilan keputusan terbaik bagi pemegang saham. Penelitian yang dilakukan Anugrah dan Zulfiati (2020) menemukan hasil bahwa kinerja keuangan perusahaan tidak dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial

Kepemilikan institusional sebagai mekanisme pengawasan juga dapat memperkecil konflik keagenan dan mensikronkan kepentingan pemilik dan manajemen. Pihak luar yang menanamkan dananya untuk investasi jangka panjang akan melakukan pengawasan serta mengutamakan pengembalian atas dana mereka, dengan begitu manajer tidak akan mengambil keputusan sembarangan dan berusaha mengembalikan dana yang ditanamkan. Saputra dan Indayani (2019) bahwa kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi signifikan positif oleh kepemilikan institusional,

Peningkatan Kinerja perusahaan dapat mengurangi terjadinya konflik dikarenakan terdapat pengawasan dari publik terhadap kinerja perusahaan, Manajemen lebih transparan dalam mengelola kegiatan usaha dan berhati-hati dalam mengambil keputusan serta memenuhi kewajiban untuk mengembalikan investasi yang ditanamkan. Eforis (2017) yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan

dipengaruhi oleh kepemilikan publik secara signifikan positif.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan

Teori keagenan membahas bahwa fungsi kepemilikan terpisah dengan fungsi pengendalian (Panda dan Leepsa, 2017). Dalam teori ini disebut konflik keagenan (*agency conflict*) terjadi perbedaan kepentingan pihak pemilik (*principal*) dengan pihak pengelola (*agen*). Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwasanya pemegang saham tidak selalu diutamakan oleh manajer. Dimana manajer yang telah diberikan wewenang untuk mengambil keputusan tidak memberikan keputusan yang menguntungkan bagi pihak *principal*. Sebab itu, dapat disimpulkan bahwa manajer mengutamakan kepentingan pribadi yang berlawanan dengan kepentingan *principal* sehingga akan menimbulkan masalah yang disebut *agency problem*.

Masalah dari konflik akan terus meningkat karena (1) *Principal* tidak selalu dapat memantau kegiatan operasional dari *agen* apakah *agen* telah bekerja untuk kepentingan *principal* atau tidak. (2) Adanya ketidakpercayaan *principal* kepada *agen* yang disebabkan karena informasi yang berbeda dimana kepemilikan informasi yang lebih banyak diperoleh oleh manajemen dibanding dengan *principal* mengenai perusahaan secara keseluruhan serta peluang perusahaan kedepannya. Ketidakseimbangan informasi ini disebut *asimetri informasi*, dengan ini *principal* akan berasumsi bahwa manajer bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan dirinya sendiri. Mekanisme kontrol dan monitoring atau pengawasan yang tepat dapat mengurangi masalah keagenan (*agency problem*) untuk menyelaraskan kepentingan kedua belah pihak seperti adanya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai mekanisme monitoring/ pengawasan.

Teori Stewardship

Teori ini dikembangkan oleh Donaldson dan Davis (1991). Teori Stewardship berfokus pada hubungan yang kuat mengenai kepentingan dan keberhasilan antara pemilik dan tujuan perusahaan sehingga para manajer melakukan sesuai dengan kemauan *principal* (pemegang saham), sehingga para manajer tidak mementingkan kepentingannya sendiri tetapi pada kepentingan perusahaan sehingga tidak terjadi adanya konflik kepentingan. Teori *stewardship* muncul akibat adanya kesadaran anggota perusahaan terhadap kewajibannya (Septiana, Dalimunthe, dan Wasilah, 2020) serta pemenuhan pribadi manajer yang diperoleh dengan keberhasilan pencapaian tujuan perusahaan. Saat terjadi konflik antara pemegang saham dan manajer, maka kedua pihak lebih memilih untuk bekerja sama daripada melawan. Teori ini mampu memuaskan pemegang saham karena kepentingannya diakomodir dengan kenaikan kemakmuran dan kepuasan pemegang saham .

Teori Stewardship memandang bahwa manajemen memiliki toleransi, kesetiaan, jujur, bertanggung jawab, dan dapat dipercaya oleh pemegang saham , sehingga menurut pandangan teori ini, perusahaan akan mendapatkan imbalan yaitu aktualisasi diri dan kesempatan bertumbuh (Raharjo, 2007). Kesimpulannya ialah teori keagenan lebih berfokus pada cara mengontrol manajer yang bertindak untuk memuaskan kepentingannya sendiri sedangkan teori *stewardship* berfokus pada motivasi dan kepuasan manajer dalam mencapai tujuan perusahaan. Pada penelitian ini, lebih mengacu pada teori keagenan.

Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh *Agency Cost* dengan Kinerja Keuangan Perusahaan
Perbedaan tujuan dan kepentingan pribadi menjadi awal mula terjadinya *agency problem* yang mengakibatkan munculnya biaya keagenan.. Terdapat potensi bahwa

manajemen akan bertindak untuk kepentingan pribadi daripada kepentingan pemilik, oleh sebab itu mendorong pemilik untuk membentuk mekanisme pengawasan bahwa "manajemen diawasi dan dipastikan bahwa perusahaan akan dikelola sesuai kepentingan pemegang saham. Penelitian Fu'adah (2013) menjelaskan bahwa agency cost berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan."

Teori stewardship berasumsi bahwa manajer dan pemilik memiliki tujuan yang sama sehingga tidak memunculkan biaya agensi. Sehingga dalam teori ini biaya agensi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan menurut teori keagenan dapat disimpulkan bahwa mengurangi biaya agensi akan meningkatkan kinerja perusahaan. Biaya agensi yang tinggi mencerminkan besarnya masalah keagenan, sehingga berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan serta menyebabkan operasi perusahaan tidak stabil. Begitupun sebaliknya, biaya agensi yang rendah menunjukkan masalah keagenan yang rendah, dengan tingkat biaya agensi yang dikeluarkan sedikit tersebut maka kinerja perusahaan semakin efisien. Mengacu pada teori keagenan maka hipotesis sebagai berikut

H1 : Agency cost berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2. Pengaruh Free Cash Flow dengan Kinerja Keuangan Perusahaan

Jensen (1986) mengatakan masalah keagenan (agency problem) dalam hal pendistribusian arus kas bebas. Jika arus kas bebas disalahgunakan oleh manajemen (artinya masalah keagenan timbul), maka menyebabkan tersedianya arus kas bebas berkurang. Jika arus kas bebas tidak disalahgunakan oleh manajemen (tidak ada masalah keagenan), maka free cash flow yang tersedia tinggi. Jadi, tingginya masalah keagenan mencerminkan free cash flow yang rendah begitu sebaliknya.

Teori stewardship menjelaskan bahwa manajer dan pemegang saham

yang menyebabkan konflik kepentingan dapat diminimalkan sehingga masalah atas pendistribusian free cash flow berkurang. Teori stewardship juga berasumsi jika yang tersedia semakin tinggi arus kas bebas maka semakin bagus kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dikarenakan manajer termotivasi untuk mencapai tujuannya sendiri bersama-sama dengan memenuhi tujuan perusahaan. Jensen (1986) mengatakan jika free cash flow yang berlebihan akan dapat memperburuk kinerja manajemen, dan apabila investasi yang didanai dengan free cash flow pada proyek yang tidak menguntungkan atau proyek dengan NPV negatif, dan mengalokasikan sumber daya yang tidak efisien serta adanya perilaku konsumtif manajemen akan memperburuk kinerja. Hasil penelitian dari Hong (2012) menunjukkan bahwa kinerja keuangan dipengaruhi negative oleh free cash flow. Sedangkan menurut Mutende, dkk (2017) bahwa kinerja keuangan dipengaruhi secara positif oleh free cash flow. Hipotesis sebagai berikut

H2 : Free cash flow berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Perusahaan

Nurhayati (2013) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan menjadi tolak ukur untuk menilai kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan dapat tercermin pada total harta perusahaan, sehingga akan mempengaruhi keyakinan investor. Perusahaan dengan kekayaan yang besar akan berhati-hati dalam melaporkan keuangannya agar berdampak positif dalam menunjukkan kondisi yang akurat. Ukuran perusahaan yang semakin besar mengidentifikasi bahwa perusahaan tersebut pada tahap kedewasaan (maturity) yang menunjukkan perusahaan relatif stabil dan dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Penelitian "Arisadi, dkk (2013) menjelaskan ukuran berpengaruh pada kinerja keuangan. Hipotesis sebagai berikut

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

4. Pengaruh Umur Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Perusahaan

Umur perusahaan memberikan gambaran perusahaan dapat bertahan dan bersaing dalam bisnis serta menunjukkan pengalaman perusahaan di bidang yang ditekuninya. Selain itu, umur perusahaan juga menunjukkan apakah perusahaan dapat memanfaatkan peluang dan tetap eksis dalam bisnisnya serta mampu menjaga reputasi yang baik dimata pemegang saham. Alasan perusahaan dengan usia yang lebih lama berdiri akan memiliki kinerja dan trac record yang baik karena secara umum profitabilitas yang lebih baik daripada perusahaan baru berdiri , sehingga perusahaan dengan umur yang lama akan semakin besar keuntungannya karena pengalaman manajemen bisnisnya serta dapat menghadapi berbagai resiko di masa mendatang. Dalam teori keagenan perusahaan yang lama berdiri dapat mengurangi masalah keagenan (agency problem) dikarenakan perusahaan yang sudah berumur lebih paham jika ada masalah dan lebih tanggap dalam menghadapi masalah yang terjadi di perusahaan. Selain itu, penelitian oleh Al Azhar, dkk (2013) yang menegaskan bahwa bahwa kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi umur secara signifikan . Dengan demikian hipotesis yang diajukan:

H4 : Umur perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

5. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dengan Kinerja Keuangan Perusahaan

Adanya kepemilikan manajerial sebagai mekanisme kontrol internal dapat mengurangi masalah keagenan dan menyelaraskan pemilik dan manajer. Hal ini disebabkan karena Pengelola memiliki kepemilikan perusahaan sehingga membuat manajer juga berperan sebagai pemilik perusahaan. Dengan begitu manajer

akan akan mempunyai kepentingan meningkatkan kinerja perusahaan dan bertanggung jawab atas keputusan yang diambil serta melakukan pengambilan keputusan terbaik bagi pemegang saham. Hal ini dilakukan oleh manajer supaya menghindari dampak buruk pada pengembalian investasi dan bonus yang didapatkan oleh manajer.

Selain itu, dalam teori keagenan peningkatan kepemilikan manajerial pada perusahaan akan memiliki kepentingan yang sama antara pengelola dan pemilik . Oleh karena itu, semakin besar kepemilikan manajerial maka semakin besar dorongan manajer untuk memaksimalkan kepentingan pemegang saham dan dapat mengurangi masalah keagenan sehingga akan berdampak baik bagi kinerja perusahaan. Sebaliknya, teori stewardship menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan tidak dipengaruhi oleh persentase kepemilikan manajerial dikarenakan pada teori ini pengelola dan pemilik memiliki kepentingan yang sama dalam peningkatan kinerja. Hasil penelitian dari Saputra dan Indayani (2019) menjelaskan bahwa kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial secara positif signifikan. Maka hipotesis yang diajukan:

H5:Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

6. Pengaruh Kepemilikan Institusional dengan Kinerja Keuangan Perusahaan

Kepemilikan institusional sebagai mekanisme pengawasan eksternal juga dapat mengurangi masalah keagenan dan menyelaraskan kepentingan pemilik dan manajemen. karena pihak luar yang menanamkan dananya untuk investasi jangka panjang akan melakukan pengawasan yang sering serta mengutamakan pengembalian atas dana mereka. Tetapi , jika kinerja perusahaan buruk maka pemegang saham institusional akan menjual sahamnya. Teori keagenan menjelaskan bahwa kepemilikan

institusional semakin besar maka akan semakin meningkatkan monitoring terhadap manajemen sehingga menyebabkan adanya hubungan selaras dalam peningkatan kinerja perusahaan serta manajer tidak akan mengambil keputusan sembarangan dan berusaha mengembalikan dana yang ditanamkan. Teori stewardship mengasumsikan bahwa manajer berusaha memaksimalkan kepuasan pemegang saham dan bersama-sama meningkatkan kinerja dengan demikian adanya kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada peningkatan kinerja perusahaan. Saputra dan Indayani (2019) bahwa kinerja keuangan dipengaruhi positif signifikan oleh kepemilikan institusional Akan tetapi, menurut Suhardjanto, dkk (2017) menyatakan hasil sebaliknya kinerja keuangan dipengaruhi oleh kepemilikan institusional secara negative . Mengacu pada teori keagenan, maka hipotesis sebagai berikut

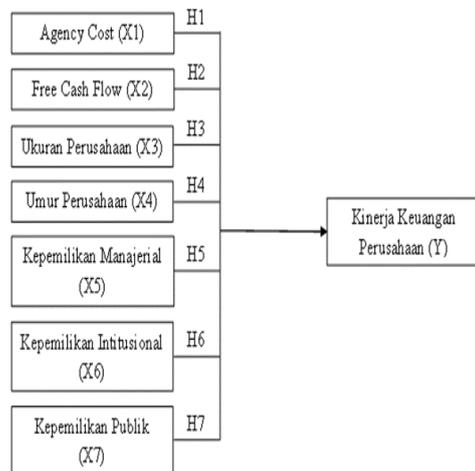
H6 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

7. Pengaruh Kepemilikan Publik dengan Kinerja Keuangan Perusahaan

Kepemilikan publik adalah kepemilikan yang berasal masyarakat umum dari merupakan sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari eksternal perusahaan. Dalam teori keagenan, adanya kepemilikan publik memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu selain adanya penambahan pendanaan perusahaan, manajemen akan bertindak lebih transparan dan berusaha untuk mengelola dengan baik dana investasi yang telah diberikan investor luar/publik. Hal ini didukung oleh penelitian Eforis (2017) bahwasanya kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan publik Sehingga, persentase kepemilikan publik semakin besar maka semakin banyak hal yang harus diungkapkan, sehingga kepemilikan publik mempengaruhi kinerja perusahaan dikarenakan dapat meminimalkan perilaku oportunistik

manajemen. Dengan demikian, maka hipotesis yang diajukan:

H7 : Kepemilikan publik berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.



Gambar 1 Kerangka penelitian

METODE PENELITIAN

Objek yang dipilih adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2022 Analisis menggunakan data panel dengan software Eviews 9.

Populasi dan sampel

Populas adalah Semua perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 tahun 2018-2022 . Sampel yang akan digunakan adalah beberapa perusahaan LQ45 yang telah memenuhi kriteria pengambilan sampel dengan metode purposive sampling. Jumlah sampel yang digunakan terdiri dari 20 sampel akhir dengan 100 jumlah data observasi pada periode penelitian.

Variabel penelitian

1. Kinerja Keuangan Perusahaan (Tobin's Q)

Merupakan kemampuan dan keberhasilan perusahaan untuk mencapai hasil yang diharapkan yang berhubungan dengan besarnya keuntungan, penggunaan aset yang efisien, memaksimalkan biaya operasional, pengembalian pemegang saham, sehingga menarik banyak

investor. Tobin's Q menghubungkan nilai pasar ekuitas perusahaan dengan nilai buku yang sesuai. Mengacu pada penelitian Mutende, dkk (2017) maka rumus Tobin's Q sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{closing price}}{\text{Jumlah ekuitas}}$$

2. Tata Kelola

Pada penelitian ini tata kelola diukur dengan beberapa variable yaitu : Agency Cost, Free Cash Flow

a. Agency Cost

pengeluaran yang digunakan untuk mengurangi atau menurunkan konflik keagenan. Proksi yang digunakan diambil dari penelitian Mutende, dkk (2017) yakni asset turnover atau rasio perputaran aset. Dengan rasio ini dapat dilihat seberapa efisien pengendalian aset yang dilakukan oleh manajemen dan nilai pemegang saham dan membuat biaya agensi semakin tinggi. Mengacu pada penelitian Mutende, dkk (2017) asset turnover dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Asset Turn Over} = \frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Total aset}}$$

b. Free Cash Flow

Mengacu pada penelitian Lease et al (2000:39) dan Yogi dan Damayanthi (2016) maka free cash flow dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{Arus kas operasi} - \text{Arus kas investasi}}{\text{Total aset}}$$

3. Karakteristik Perusahaan

Karakteristik perusahaan terdiri dari ukuran perusahaan, Umur Perusahaan

a. Ukuran Perusahaan

Merupakan total asset yang ada pada neraca karena nilainya terlalu tinggi maka di LN kan maka dapat dikur sebagai berikut

$$\text{Size} = \text{Ln Total Aset}$$

b. Umur Perusahaan

menunjukkan usia perusahaan yang dihitung dari mulai berdiri sampai sekarang sehingga lama nya perusahaan berdiri atau usia berdirinya perusahaan diukur sebagai berikut :

Umur perusahaan = Tahun penelitian yang dilakukan – Tahun perusahaan berdiri

4. Struktur Kepemilikan

a. Kepemilikan Manajerial

adalah persentase kepemilikan manajerial dengan jumlah saham yang beredar. Mengacu pada penelitian Saputra dan Indayani (2019) pengukuran sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

b. Kepemilikan Institusional

Mengacu pada penelitian Suhardjanto, dkk (2017) pengukuran kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham Institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

c. Kepemilikan Publik

Mengacu pada penelitian Saputra dan Indayani (2019) pengukuran kepemilikan publik dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Publik} = \frac{\text{Jumlah saham publik}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

HASIL

Model regresi data panel:

$$\text{TOBQ} = \alpha + \beta 1.AC + \beta 2.FCF + \beta 3.SIZE + \beta 4.AGE + \beta 5.MO + \beta 6.IO + \beta 7.PO + \varepsilon$$

Keterangan:

- TOBQ = Tobin's Q
- α = Intercept Regresi/ Konstanta
- β_1 - β_8 = Slope/ Koefisien Regresi
- AC = Agency Cost
- FCF = Arus kas bebas atau Free Cash Flow
- SIZE = Ukuran Perusahaan
- AGE = Umur Perusahaan
- MO = Kepemilikan Manajerial
- IO = Kepemilikan Institusional
- PO = Kepemilikan Publik
- ε = Error

Tabel 1 Statistik Deskriptif

"Variabel	Mean	Maximum	Minimum	Std. Deviasi"	N
TOBQ	1.983	11.049	0.491	1.756	100
AC	0.586	1.464	0.059	0.368	100
FCF	0.151	0.416	-0.042	0.115	100
SIZE	31.994	34.896	29.204	1.453	100
AGE	53.600	123.000	17.000	24.533	100
MO	0.008	0.133	0.00000181	0.027	100
IO	0.369	0.755	0.000	0.257	100
PO	0.373	0.509	0.018	0.106	100

Sumber : olah data E View 9

Tabel 2 Modal Data Panel

Determinan dari Model Estimasi (TOBQ)		
Uji Chow Prob>F = 0.0000 < 0.05 H1 diterima, gunakan <i>Fixed effect model</i>	Uji Hausman Prob> chi ² = 0.0003 < 0.05 H1 diterima, gunakan <i>Fixed effect model</i>	Uji Lagrange Prob> chi ² = 0.0000 < 0.05 H1 diterima, gunakan <i>Random effect model</i>
Model estimasi yang digunakan: Fixed Effect Model		

Sumber : olah data

Pada Tabel 2 uji normalitas menunjukkan bahwa data penelitian tidak memenuhi syarat distribusi normal. Maka perlu dilakukan transformasi data dengan memperhatikan distribusi

rincian transformasi data yang perlu dilakukan pada setiap variabel:

data yang dapat dilihat menggunakan histogramnya. Untuk menampilkan histogram, peneliti menggunakan software IBM SPSS statistics 23 untuk melihat kurva histogramnya. Berikut

Tabel 3 Jenis Transformasi

Variabel	Jenis Transformasi
TOBQ	LOG10(TOBQ)

AC	SQRT(AC)
FCF	tidak perlu transformasi
SIZE	SQRT(Size)
AGE	tidak perlu transformasi
MO	SQRT(MO)
IO	SQRT(k-IO), k = nilai tertinggi pada data IO
PO	LOG10(PO)

Tabel 4 Uji Normalitas setelah Transformasi

<i>Jarque-Bera</i>	Probabilitas	Kesimpulan
4.264	0.119	Data Berdistribusi Normal

Sumber : Olah data E View 9

Pada Tabel 4 .berdasarkan hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data penelitian telah memenuhi syarat distribusi normal. Maka untuk uji asumsi klasik selanjutnya data harus dikembalikan sebelum transformasi.

Tabel 5 Uji Multikolinieritas

Variabel	AC	FCF	SIZE	AGE	MO	IO	PO
AC	1.000						
FCF	0.354	1.000					
SIZE	-0.647	-0.268	1.000				
AGE	-0.113	-0.262	0.190	1.000			
MO	-0.045	0.051	0.005	-0.163	1.000		
IO	0.566	0.147	-0.494	-0.139	0.100	1.000	
PO	0.099	0.044	-0.058	-0.168	0.127	-0.040	1.000

Pada tabel 5 dapat dilihat bahwa data tidak terdapat koefisien korelasi yang lebih dari 0.80 antar variabel independen. Jadi dapat disimpulkan tidak ada korelasi antar variabel independen

Tabel 6 Uji Heteroskedastisitas

<i>F-Statistic</i>	Prob (F-Statistic)	Kesimpulan
38.893	0.000	Terjangkit heterokedastisitas

Sumber : Olah data E View 9

Pada tabel 6 hasil nilai probabilitas (*F-Statistic*) sebesar $0.000 < 0.05$ sehingga dapat disimpulkan model regresi panel dalam penelitian ini terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 7 Uji Autokorelasi

“DU	DW	4-DU	Kesimpulan”
1.81	1.99	2.19	Tidak Terdapat Autokorelasi

Sumber : Olah data E View 9

Tabel 7 menunjukkan bahwa data tidak terjadi autokorelasi yaitu sebesar $1.81 < 1.99 < 2.19$.

Tabel 8 Uji Kelayakan Model dengan *Fixed Effect Model*

“Variabel	Koefisien	Standart Error	Statistik-t	Prob”
C	25.741	8.185	3.145	0.002
AC	0.754	0.411	1.835	0.071***
FCF	0.892	0.649	1.374	0.174
SIZE	-0.512	0.295	-1.735	0.087***
AGE	-0.116	0.035	-3.311	0.001*
MO	-21.827	17.382	-1.256	0.213
IO	1.066	0.806	1.322	0.190
PO	-5.239	2.431	-2.155	0.034**
“R-Square	0.933			
Adjusted R-Square	0.909			
F- Statistic	38.893			
Prob > F	0.000			
Total sampel	20			
Total observasi	100			
Keterangan : * signifikan di $p < 0.01$ *** signifikan di $p < 0.10$ ** signifikan di $p < 0.05$				

Sumber : Olah data E View 9

Tabel 8 menunjukkan Adjusted R-Square sebesar 0.909 Maka dapat dimaknai bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 90.9% sedangkan sisanya 9.19% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini, pada table tersebut menjelaskan bahwa hasil statistik-F $0.000 < 0.05$ maknanya bahwa model regresi fit bahwa variabel dependen dipengaruhi oleh variabel dependen, dan pada table 8 jmenjelaskan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan adalah agency cost, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan kepemilikan publik, sementara 3 variabel lainnya tidak berpengaruh

PEMBAHASAN

Pengaruh agency cost terhadap kinerja keuangan perusahaan

Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa kinerja keuangan dipengaruhi oleh agency cost secara signifikan positif dapat diterima. Dalam riset ini ditemukan hasil yang menunjukkan kinerja keuangan yang diprosikan dengan Tobin’s Q. dipengaruhi positif signifikan oleh agency cost. Hasil ini juga mendukung penelitian dari Layyinaturobaniyah, dkk (2014) yang menggunakan asset utilization ratio/ asset turn over sebagai proksi agency cost, disebutkan bahwa terdapat pengaruh positif asset utilization ratio terhadap kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja dapat meningkat ketika pengelolaan aset dilakukan secara efisien oleh manajemen artinya

tidak ada mis manajemen dalam mengatur aset perusahaan sehingga berguna untuk menciptakan nilai bagi perusahaan.

Pengaruh free cash flow terhadap kinerja keuangan perusahaan

Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kinerja keuangan dipengaruhi free cash flow ditolak. Hasil riset ini menunjukkan kinerja keuangan yang diprosikan dengan Tobin’s Q tidak dipengaruhi terhadap free cash flow. Hipotesis dua ditolak berarti penelitian ini lebih mendukung teori stewardship dimana teori ini menjelaskan bahwa terdapat relasi selaras antara pengelola dan pemilik perusahaan yang menyebabkan konflik kepentingan dapat diminimalkan sehingga masalah atas pendistribusian free cash flow berkurang. Teori stewardship juga

berasumsi, semakin besar free cash flow yang tersedia maka semakin tinggi kinerja keuangan perusahaan dikarenakan manajer termotivasi untuk mencapai tujuannya sendiri bersama-sama dengan memenuhi tujuan perusahaan. Selain itu, baik perusahaan yang mempunyai free cash flow yang sangat tinggi atau sedikit tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap penurunan kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa kinerja perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan diterima. Dalam penelitian ini ditemukan hasil yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q dipengaruhi oleh ukuran perusahaan secara signifikan negatif. Hasil penelitian ini tidak mendukung temuan dari Ghafoorifard (2014) yang mengatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, melainkan lebih mendukung penelitian dari Angelina (2017) bahwa terdapat pengaruh negatif antara ukuran perusahaan dan kinerja keuangan. Artinya perusahaan yang memiliki ukuran yang besar menyebabkan semakin menurunnya kinerja perusahaan dikarenakan total aset yang dimiliki perusahaan belum tentu dimanfaatkan dengan baik untuk menghasilkan pendapatan. Sehingga dapat dijelaskan bahwa ukuran perusahaan tidak bisa dijadikan sebagai jaminan bahwa perusahaan dengan aset yang besar memiliki kinerja yang baik., tetapi pengelolaan aset menjadi kunci utama keberhasilan dalam menciptakan efisiensi usaha

Pengaruh umur perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan

Hipotesis keempat yang menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi umur perusahaan diterima. Penelitian ini menunjukkan kinerja keuangan yang diproksikan dengan Tobin's Q dipengaruhi oleh umur

perusahaan yang berpengaruh signifikan negatif. Hasil penelitian ini mendukung temuan dari Angelina (2017) bahwa terdapat pengaruh negatif antara umur perusahaan dengan kinerja keuangan. Artinya semakin lama perusahaan berdiri maka semakin kecil kinerja keuangan perusahaan dikarenakan kompleks permasalahan yang berhubungan dengan tata kelola. Loderer dan Urs Waelchli (2010) mengatakan perusahaan berumur panjang akan semakin menurunkan profitabilitas, hal ini disebabkan tata kelola dalam perusahaan menurun, jumlah direksi menjadi lebih besar, dan semakin tinggi gaji CEO. Dengan demikian perusahaan harus lebih meningkatkan tata kelolanya atau dengan kata lain dengan semakin lama usia perusahaan seharusnya perlu diimbangi dengan peningkatan tata kelola berkelanjutan yang lebih sesuai dengan kebutuhan perusahaan

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan

Hipotesis kelima yang menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial ditolak. Dalam penelitian ini ditemukan hasil yang menunjukkan kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi kinerja keuangan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Hal ini terjadi karena penelitian ini menggunakan sampel yang sangat sedikit, karena dalam periode penelitian ini sangat sedikit, sehingga dapat dimaknai bahwa manajer tidak memiliki rasa kepemilikan terhadap perusahaan. Hipotesis lima ditolak berarti penelitian ini didukung oleh teori keagenan yang mengatakan bahwa kepemilikan saham manajer yang terlalu sedikit juga akan mengakibatkan konflik dimana manajer masih menginginkan kepentingannya sendiri daripada kepentingan pemegang saham sehingga jika ingin konflik dikurangi maka kepemilikan saham manajer seharusnya diatas 5%. Hasil penelitian ini didukung temuan dari Anugrah dan Zulfiati (2020) yang mengatakan bahwa

kinerja keuangan tidak dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan

Hipotesis keenam yang menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan institusional ditolak. Temuan penelitian ini bahwa kepemilikan institusional tidak mempengaruhi kinerja keuangan yang diprosikan dengan Tobin's Q. Hipotesis enam ditolak berarti hasil riset ini mendukung teori stewardship yang mengasumsikan bahwa manajer berusaha memaksimalkan kepuasan pemegang saham dan bersama-sama meningkatkan kinerja dengan demikian adanya kepemilikan institusional tidak mempengaruhi peningkatan kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung temuan dari Saputra dan Indayani (2019) yang mengatakan kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi positif oleh kepemilikan institusional

Melainkan lebih mendukung penelitian Sembiring, Yan Christin Br. (2020) yang mengatakan kinerja keuangan tidak dipengaruhi oleh kepemilikan institusional

Pengaruh kepemilikan publik terhadap kinerja keuangan perusahaan

Hipotesis ketujuh menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan publik t diterima. Hasil riset ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diprosikan dengan Tobin's Q. dipengaruhi signifikan negatif oleh kepemilikan publik

Temuan ini mendukung penelitian Hernandez, dkk (2001) yang menjelaskan adanya pengaruh negatif kepemilikan publik terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa kepemilikan publik pada pengelolaan manajemen akan berfokus pada kepentingan masyarakat sehingga investor publik menginginkan program dan kebijakan perusahaan dapat mendukung kepentingan umum. Selain itu, semakin besar persentase kepemilikan publik akan membuat

tingkat efisiensi perusahaan semakin rendah karena dalam memenuhi kepentingan umum perusahaan akan memberdayakan sumber daya manusia dalam jumlah yang besar dimana pemberdayaan ini akan menurunkan produktivitas perusahaan sehingga pendapatan menurun.

KESIMPULAN

1. Kinerja perusahaan diprosikan Tobin's Q. dipengaruhi Agency cost secara signifikan positif artinya besar atau kecilnya agency cost akan memberikan dampak yang nyata terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan.
2. Kinerja Perusahaan yang diprosikan tobin's Q tidak dipengaruhi Free cash flow tidak Artinya perusahaan yang memiliki kelebihan free cash flow yang besar ataupun kecil tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.
3. Kinerja Perusahaan yang diprosikan tobin's Q dipengaruhi secara signifikan negative oleh ukuran perusahaan Artinya besar ukuran perusahaan akan memberikan dampak yang signifikan terhadap penurunan kinerja keuangan perusahaan.
4. Kinerja Perusahaan yang diprosikan tobin's Q dipengaruhi secara signifikan negative oleh Umur perusahaan. Artinya perusahaan yang telah berumur panjang akan memberikan dampak yang signifikan terhadap penurunan kinerja keuangan perusahaan.
5. Kinerja Perusahaan yang diprosikan tobin's Q tidak dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial Artinya kepemilikan manajerial yang terlalu sedikit tidak mampu menyetarakan kepentingan pemegang saham dengan manajer karena manajer tidak memiliki rasa kepemilikan terhadap perusahaan sehingga manajer masih ingin memuaskan keinginannya dan tujuan

untuk mencapai kinerja yang tinggi tidak tercapai.

6. Kinerja Perusahaan yang diproxukan tobin's Q tidak dipengaruhi oleh kepemilikan institusional Artinya besar atau kecilnya kepemilikan institusional tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

7. Kinerja Perusahaan yang diproxukan tobin's Q Kepemilikan publik dipengaruhi signifikan negatif Artinya semakin besar kepemilikan saham oleh publik maka akan memberikan dampak yang signifikan terhadap penurunan kinerja keuangan perusahaan, hal tersebut disebabkan karena ketidak efisienan dalam system pengambilan keputusan

SARAN

Berdasarkan temuan dalam penelitian, maka dapat disaran sebagai berikut :

1. Sampel perusahaaa perlu ditambah dengan menambah perusahaan dengan menambah periode penelitian atau menambah sektor perusahaan lain.
2. Menggunakan variabel independen yang terkait dengan kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan keluarga.
3. Menggunakan lain seperti Price Book Value untuk pengukuran variabel dependen yaitu kinerja keuangan perusahaan karena bisa saja hasilnya lebih baik.
4. Saran praktis dari hasil penelitian ini adalah diharapkan para investor lebih memperhatikan ukuran dan kepemilikan institusi suatu perusahaan khususnya ketika ingin berinvestasi pada perusahaan LQ45 karena kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi secara signifikan oleh kedua vaiabel tersebut Jika perusahaan merupakan perusahaan yang besar maka membuktikan bahwa perusahaan tersebut memiliki penempatan tata letak investasi yang baik sehingga akan menghasilkan pengelolaan asset yang baik , dan pada akhirnya menghasilkan efektif dan

efisien penelolaa sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya begitu pula dengan besarnya kepemilikan institusi dalam perusahaan membuat monitoring pada manajemen menjadi lebih ketat dan manajer akan lebih berhati-hati lagi dalam mengambil keputusan yang tidak akan merugikan investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Al Azhar., Kirmizi dan Putri. D. E. (2013). Analisis Karakteristik Perusahaan yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Perusahaan. *Pekbis Jurnal*, Vol 5. No. 3, 190-201. Fakultas Ekonomi Universitas Riau.
- Angelina, N. (2017). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Struktur Kepemilikan dan Karakteristik Dewan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (Skripsi, Program Studi Akuntansi S1 Universitas Internasional Batam, Batam, Indonesia). Didapat dari <http://repository.uib.ac.id/633/>.
- Anugrah, N. P., dan Zulfiati, L. (2020). The Effect of Corporate Governance on The Company's Financial Performance in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period of 2015-2018. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*.
- Arisadi, Y. C., Djumahir., dan Djazuli, Atim. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Fixed Asset to Total Asset Ratio terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol 11. No. 4.
- Eforis, C. (2017). Pengaruh Kepemilikan Negara dan Kepemilikan Publik Terhadap Kinerja Keuangan

- BUMN (Studi Pada Perusahaan BUMN yang Go Public pada Tahun 2012-2015). *Ultima Accounting*, Vol. 9, No. 1.
- Fachrudin, K. A. (2011). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol 13, No 1. DOI: <https://doi.org/10.9744/jak.13.1.37-46>.
- Fu'adah, T. (2013). Pengaruh Agency Cost Terhadap Kinerja Keuangan BUMN di Bidang Pertambangan, Industri Strategis, Energi dan Telekomunikasi (PISET). *Jurnal Akuntansi*, Vol 2, No. 1. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya.
- Ghafoorifard, M, dkk (2014) Assessing the Relationship Between Firm Size, Age and Financial Performance in Listed Companies on Tehran Stock Exchange. *International Journal of Scientific Management and Development*, Vol 2 (11).
- Hong, Z. Shuting, Y., dan Meng, Z. (2012). Relationship Between Free Cash Flow and Financial Performance Evidence from the Listed Real Estate Companies in China. *International Conference on Innovation and Information Management*, Vol 36.
- Lestari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Umur Perusahaan Dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. (Skripsi, Program Studi Akuntansi Sarjana S1 Universitas Pasundan, Bandung, Indonesia). Didapat dari <http://repository.unpas.ac.id/42789/5/7.%20BAB%20II-converted.pdf>.
- Mutende, E. A. (2018). Free Cash Flow, Agency Costs, Firm Characteristics and Performance of Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange Kenya. (Tesis, Program Doktor Universitas Nairobi, Kenya, Afrika). Didapat dari <http://erepository.uonbi.ac.ke/handle/11295/104123>.
- Mutende, E. A., Mwangi, M., Njihia, J.M., dan Ochieng, D.E. (2017). The Moderating Role of Firm Characteristics on the Relationship Between Free Cash Flows and Financial Performance of Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange. *Journal of Finance and Investment Analysis*, Vol 6, No. 4, 55-74.
- _____ (2017). Free Cash Flow, Agency Costs, and Performance of Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange. *The Pan-African Journal of Business Management*, Vol 1(2).
- Panda, B., dan Leepsa, nm. (2017). Agency Theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance* 10(1), 74-95. Institute of Public Enterprise SAGE Publications. DOI: 10.1177/0974686217701467.
- Saputra, R., dan Indayani. (2019). Does Corporate Governance Improve Financial Performance? Case of Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Accounting Research, Organization and Economics*. Vol. 2 (2), No. 123-134.
- Suhardjanto, D., Alwiyah., J., dan Ajibroto, N. (2017). Ownership Structure and Financial Performance: An Empirical Study of Listed Airlines Industry in Asia and Australia. *Review of Integrative Business and Economics Research*, Vol 6, Supplementary Issue.

- Wiyono, Gendro. (2020). Merancang Penelitian Bisnis dengan Alat Analisis SPSS25 & SmartPLS 3.2.8 (edisi kedua). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yogi, L. M. D. P., dan Damayanthi, I. G. A. E. (2016). Pengaruh Arus Kas Bebas, Capital Adequacy Ratio dan Corporate Governance pada Manajemen Laba. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol 15.2. Pudjihardjo M, S. D. B. H. A. (2020). Does The Effectiveness of The Government Expenditure Accelerate Economic Growth? 144(Afbe 2019), 7–14. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200606.002>