

PENGARUH *LEVERAGE*, *LIQUIDITY*, *FIRM SIZE*, DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP *FIRM PERFORMANCE* DENGAN *AGENCY COST* SEBAGAI VARIABEL MODERASI



**UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
JAKARTA**

DIAJUKAN OLEH :

NAMA : ELVINA DESIDERIA

NIM : 127 19 1003

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR
MAGISTER AKUNTANSI
2021**

PENGARUH *LEVERAGE*, *LIQUIDITY*, *FIRM SIZE*, DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP *FIRM PERFORMANCE* DENGAN *AGENCY COST* SEBAGAI VARIABEL MODERASI



**UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
JAKARTA**

DIAJUKAN OLEH :

NAMA : ELVINA DESIDERIA

NIM : 127 19 1003

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR
MAGISTER AKUNTANSI
2021**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya Mahasiswa Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara :

N a m a : Elvina Desideria

N I M : 127191003

Program : S2 Magister Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa tugas akhir (Tesis) yang saya buat dengan judul :
“Pengaruh *Leverage, Liquidity, Firm Size, dan Free Cash Flow* terhadap *Firm Performance* dengan *Agency Cost* sebagai Variabel Moderasi”.

Adalah:

1. Dibuat sendiri, dengan menggunakan hasil kuliah, tinjauan lapangan, buku-buku dan referensi acuan, yang tertera di dalam referensi pada tugas saya.
2. Tidak merupakan hasil duplikat Tesis yang telah dipublikasikan atau pernah dipakai untuk mendapatkan gelar Magister di Universitas lain kecuali pada bagian-bagian sumber informasi dicantumkan dengan cara referensi yang semestinya.
3. Tidak merupakan karya terjemahan dari kumpulan buku dan referensi acuan yang tertera dalam referensi pada tugas akhir saya.

Jika terbukti saya tidak memenuhi apa yang telah dinyatakan di atas, maka tugas akhir ini batal.

Jakarta, 26 Desember 2020

Yang membuat pernyataan,

Meterai 6000

(Elvina Desideria)

FORMULIR PERSETUJUAN JUDUL TESIS

PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI dan BISNIS UNTAR

SEMESTER GANJIL/GENAP

TAHUN AKADEMIK 2019/2020

NAMA : Elvina Desideria ~~Pria~~ / Wanita
N.I.M / N.I.R.M. : 127191003
ALAMAT : Jl. Jembatan Gombang II, No. 6R, RT/RW : 019/001,
Penjaringan, Jakarta Utara – 14450.
NO. TELEPON : 087878093173
KONSENTRASI : Akuntansi Manajemen

JUDUL YANG DIAJUKAN : Pengaruh *Leverage, Liquidity, Firm Size*, dan *Free Cash Flow* terhadap *Firm Performance* dengan *Agency Cost* sebagai Variabel Moderasi.

JUDUL YANG DISETUJUI : Pengaruh *Leverage, Liquidity, Firm Size*, dan *Free Cash Flow* terhadap *Firm Performance* dengan *Agency Cost* sebagai Variabel Moderasi.

Jakarta, 08 Oktober 2020

Pembimbing,



Dr. Hendang Tanusdjaja, S.E., M.M., Ak., CA., CPA.

PERSETUJUAN DOSEN PEMBIMBING

**UNIVERSITAS TARUMANAGARA
MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
JAKARTA**

TANDA PERSETUJUAN TESIS

NAMA : ELVINA DESIDERIA
NO. MAHASISWA : 127191003
PROGRAM : MAGISTER AKUNTANSI
BIDANG KONSENTRASI : AKUNTANSI MANAJEMEN
JUDUL TESIS : PENGARUH LEVERAGE, LIQUIDITY, FIRM
SIZE, DAN FREE CASH FLOW TERHADAP
FIRM PERFORMANCE DENGAN AGENCY
COST SEBAGAI VARIABEL MODERASI.

Jakarta, 26 Desember 2020

Pembimbing,



Dr. Hendang Tanusdjaja, S.E., M.M., Ak., CA., CPA.

LEMBAR PENGESAHAN TESIS

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
MAGISTER AKUNTANSI
UNIVERSITAS TARUMANAGARA
JAKARTA

TANDA PENGESAHAN TESIS

NAMA : ELVINA DESIDERIA
NO. MAHASISWA : 127191003
PROGRAM : S2 MAGISTER AKUNTANSI

JUDUL TESIS

Pengaruh *Leverage, Liquidity, Firm Size*, dan *Free Cash Flow* terhadap *Firm Performance* dengan *Agency Cost* sebagai Variabel Moderasi.

Telah diuji pada sidang Tesis pada tanggal 16 Januari 2021 dan dinyatakan lulus dengan majelis penguji.

Majelis Penguji terdiri dari :

1. Ketua : Dr. IGN. Roni Setyawan, SE., M.Si.
2. Anggota : Dr. Hendang Tanusdjaja, S.E., M.M., Ak., CA., CPA.
Dr. Herman Ruslim, S.E., M.M., Ak., CA., Mappi (Cert).

Jakarta, 26 Desember 2020

Pembimbing,



Dr. Hendang Tanusdjaja, S.E., M.M., Ak., CA., CPA.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yesus Kristus atas segala berkat dan anugerah-Nya sehingga tugas akhir dengan judul “Pengaruh *Leverage, Liquidity, Firm Size*, dan *Free Cash Flow* terhadap *Firm Performance* dengan *Agency Cost* sebagai Variabel Moderasi” ini dapat diselesaikan dengan baik dan lancar.

Tesis ini disusun untuk memenuhi persyaratan memperoleh gelar Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara. Dengan segala keterbatasan yang penulis miliki, masih banyak kekurangan-kekurangan yang harus diperbaiki. Semoga hasil penelitian ini dapat berguna, khususnya bagi dunia pendidikan.

Dalam penulisan tesis ini, penulis banyak mendapat bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, ucapan terima kasih penulis sampaikan kepada:

1. Tuhan Yesus Kristus atas segala berkat dan anugerah-Nya sehingga tugas akhir ini dapat diselesaikan dengan baik dan lancar.
2. Bapak Dr. Sawidji Widoatmodjo, S.E., M.M., M.B.A., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
3. Bapak Hendro Lukman, S.E., M.M., Ak., CPMA., CA., CPA (Aust.), selaku Ketua Jurusan Akuntansi Universitas Tarumanagara.
4. Ibu Dr. Estralita Trisnawati, S.E., Ak., M.Si., selaku Kepala Program Studi S2 Magister Akuntansi Universitas Tarumanagara.
5. Bapak Dr. Hendang Tanusdjaja, S.E., M.M., Ak., CA., CPA., selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu serta dengan penuh kesabaran telah memberikan bimbingan dan arahan yang sangat berarti dalam penyusunan tesis saya ini.
6. Segenap Bapak dan Ibu Dosen Program S2 Akuntansi Universitas Tarumanagara serta para staff Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara atas didikan dan bimbingannya selama ini.

7. Papi, Mami, dan dede tercinta (Evelyn Frederica), serta opa dan oma, yang dengan penuh cinta, kasih sayang yang tak terhingga, doa yang tak pernah putus, perhatian, kesabaran, pengorbanan, dukungan yang tidak pernah padam, motivasi, dorongan, bantuan baik material maupun non material, dan telah mengasuh, membimbing, dan mendidik penulis sampai saat ini dengan sangat baik.
8. Winny Listyarini Lukita dan Jessica Oktaviani Halim, yang telah menjadi teman penulis, yang telah memberikan saran, waktu, kesabaran, dukungan, motivasi, doa, bantuan, penghiburan, dan dengan sabar menghadapi kekurangan dan kelemahan penulis, sehingga penulis memiliki keberanian untuk hidup & melalui masa-masa sulit yang dihadapi selama ini, khususnya dalam menyelesaikan tesis ini.
9. Josephine Angela, yang menjadi teman dekat yang sangat baik untuk penulis, atas semua kebaikan, motivasi, dukungan, doa, waktu, penghiburan, bersedia menjadi pendengar untuk penulis, dan dengan sabar menghadapi kekurangan dan kelemahan penulis, sehingga penulis memiliki keberanian untuk hidup & melalui masa-masa sulit, khususnya sejak awal kuliah S1 hingga saat ini.
10. Thalia K. dan Ci' Cynthia K., atas semua kebaikan, perhatian, waktu, dukungan, saran, motivasi, penghiburan, kesabaran dalam menghadapi kekurangan dan kelemahan penulis, dan kebersamaannya selama ini, yang sangat berarti bagi penulis, sehingga penulis dapat melalui masa-masa sulit yang dihadapi selama ini.
11. Mamamoo, Monsta X, Golden Child, dan Seventeen, serta musisi-musisi Korea Selatan lainnya, termasuk musisi indie Korea Selatan (Jannabi, Rooftop Moonlight, dan lain-lain), yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang telah memberikan motivasi, penghiburan, dan semangat melalui karya-karya mereka, baik dalam bentuk lagu-lagu yang diciptakan & dinyanyikan, *performance* yang ditampilkan dalam setiap acara, maupun kata-kata motivasi, yang bermakna bagi penulis, khususnya selama mengerjakan tesis ini.

12. Semua pihak yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu, terima kasih atas bantuan dan dukungannya.

Penulis menyadari tesis ini masih jauh dari sempurna, karena hal tersebut tidak lepas dari kelemahan dan keterbatasan penulis. Penulis berharap agar tesis ini berguna sebagai tambahan ilmu pengetahuan dan bermanfaat bagi semua pihak.

Jakarta, 01 Januari 2021

Elvina Desideria

PENGARUH *LEVERAGE*, *LIQUIDITY*, *FIRM SIZE*, DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP *FIRM PERFORMANCE* DENGAN *AGENCY COST* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

THE EFFECT OF *LEVERAGE*, *LIQUIDITY*, *FIRM SIZE*, AND *FREE CASH FLOW* ON *FIRM PERFORMANCE* WITH *AGENCY COST* AS A MODERATING VARIABLES

Elvina Desideria (127191003)

Pembimbing : Dr. Hendang Tanusdjaja, S.E., M.M., Ak., CA., CPA.

ABSTRAK

Teori keagenan digunakan sebagai dasar untuk menyelesaikan konflik agensi. Masalah penggunaan *free cash flow* menyebabkan pihak *agent* melakukan perilaku *moral hazard* dan menurunnya kinerja perusahaan.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah adanya *agency cost* diharapkan dapat memperlemah pengaruh negatif *leverage* terhadap *firm performance* dan memperkuat pengaruh positif antara *liquidity*, *firm size*, dan *free cash flow* terhadap *firm performance*. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar dalam index LQ45 di BEI selama periode 2017-2019. Data dianalisis dengan uji asumsi klasik dan analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *agency cost* melemahkan pengaruh negatif *leverage* terhadap *firm performance*. *Agency cost* memperkuat pengaruh positif *free cash flow* terhadap *firm performance*. *Agency cost* memperkuat pengaruh negatif *firm size* terhadap *firm performance*. Namun, *liquidity* yang dimoderasi *Agency Cost* tidak berpengaruh terhadap *Firm Performance*.

Kata Kunci : Kinerja Perusahaan, *Leverage*, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Bebas, Biaya Agensi.

ABSTRACT

Agency theory is used as the basis for resolving agency conflicts. Problem of using free cash flow which causes the agent to engage in moral hazard behavior and decrease company performance.

The hypothesis in this study is that agency cost is expected to weaken the negative effect of leverage on firm performance and strengthen the positive influence between liquidity, firm size, and free cash flow on firm performance. This study uses data from the financial statements of companies listed in the LQ45 index on the IDX during the 2017-2019 period. Data were analyzed using classical assumption test and multiple linear regression analysis.

The result of this study indicate that the influence of agency cost is negative on company performance. Agency cost has a positive effect on free cash flow on company performance. Agency cost has a negative effect on firm size on company performance. However, liquidity that is moderated by Agency Cost has no effect on Company Performance.

Keyword : *Leverage, Liquidity, Firm Size, Free Cash Flow, Firm Performance, Agency Cost.*

DAFTAR ISI

HALAMAN COVER	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
FORMULIR PERSETUJUAN JUDUL TESIS	iii
PERSETUJUAN DOSEN PEMBIMBING	iv
LEMBAR PENGESAHAN TESIS	v
KATA PENGANTAR	vi
ABSTRAK	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I : PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah	6
C. Batasan Masalah.....	9
D. Rumusan Masalah	10
E. Tujuan dan Manfaat Penelitian	11
BAB II : LANDASAN TEORI	14
A. Teori yang Relevan	14
B. Definisi Konseptual Variabel	16
C. Kaitan Antar Variabel	26
D. Penelitian yang Relevan	31
E. Kerangka Pemikiran & Pengembangan Hipotesis	32
BAB III : METODE PENELITIAN	40

A. Desain Penelitian.....	40
B. Populasi dan Pengambilan Sampel	40
C. Definisi Operasional Variabel.....	41
D. Pengolahan Data.....	47
E. Pengujian Hipotesis.....	56
BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	59
A. Deskripsi Subjek Penelitian	59
B. Deskripsi Objek Penelitian.....	61
C. Hasil Uji Asumsi	62
D. Hasil Uji Hipotesis	88
E. Pembahasan.....	98
BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN.....	117
A. Kesimpulan.....	117
B. Keterbatasan dan Saran	120
DAFTAR PUSTAKA	122
LAMPIRAN.....	129
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	138
HASIL PEMERIKSAAN TURNITIN	139

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Tabel Penelitian Relevan Lainnya	32
Tabel 3.1	Tabel Definisi Operasional Variabel	47
Tabel 4.1	Tabel Pengambilan Sampel	60
Tabel 4.2	Tabel Statistik Deskriptif	63
Tabel 4.3	Tabel Uji Normalitas – Sebelum Data Outlayer Dihapus.....	70
Tabel 4.4	Tabel Uji Normalitas – Sesudah Data Outlier Dihapus.....	72
Tabel 4.5	Tabel Uji Autokorelasi <i>Durbin-Watson</i>	73
Tabel 4.6	Tabel Uji Multikolinearitas.....	75
Tabel 4.7	Tabel Uji Heteroskedastisitas	77
Tabel 4.8	Tabel Uji Analisis Regresi.....	80
Tabel 4.9	Tabel Uji <i>Moderated Regression Analysis</i>	83
Tabel 4.10	Tabel Uji Hipotesis Analisis Simultan (Uji F)	89
Tabel 4.11	Tabel Uji Koefisien Determinasi (R^2) – Sebelum Moderasi	91
Tabel 4.12	Tabel Uji Koefisien Determinasi (R^2) – Sesudah Moderasi.....	91
Tabel 4.13	Tabel Uji t – Sebelum Moderasi	93
Tabel 4.14	Tabel Uji t – Sesudah Moderasi.....	95
Tabel 4.15	Tabel Kesimpulan Hasil Pengujian Hipotesis	100

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.2	Kerangka Pemikiran.....	32
------------	-------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Perusahaan LQ 45 tahun 2017-2019	129
Lampiran 2	Hasil Operasional Variabel	130
Lampiran 3	Hasil <i>Output</i> SPSS	133

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Laporan keuangan adalah hasil akhir dari suatu proses pencatatan dan bentuk penyampaian hasil kinerja keuangan selama periode tertentu kepada pihak yang membutuhkan, baik pihak internal maupun pihak eksternal, yang dibuat dengan tujuan memberikan informasi yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan, hasil usaha perusahaan, dan perubahan posisi keuangan perusahaan. Berdasarkan tujuan tersebut, diharapkan para pengguna laporan keuangan dapat menilai informasi yang disajikan tepat waktu sebagai dasar untuk membuat keputusan ekonomi yang berhubungan dengan perusahaan tersebut (Kumara, 2014).

Laporan keuangan dibutuhkan oleh masyarakat, baik pihak internal perusahaan maupun pihak eksternal perusahaan. Fungsi laporan keuangan sebagai bentuk pertanggungjawaban perusahaan terhadap hasil dari aktivitas operasional maupun non operasional, yang diwujudkan dalam bentuk laporan keuangan yang berisi informasi finansial dan non finansial perusahaan. Laporan keuangan mampu mendeskripsikan kondisi perusahaan dan menunjukkan bagaimana manajemen menggunakan semua sumber daya yang dimiliki perusahaan dipergunakan dengan efektif dan efisien demi kesejahteraan perusahaan, khususnya pemegang saham.

Laporan keuangan dapat menunjukkan proses perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan, baik tujuan jangka pendek maupun tujuan jangka panjang. Selain itu, laporan keuangan dapat dipergunakan untuk membantu pihak yang membutuhkan dalam menentukan apa yang harus dilakukan di masa yang akan datang. Laporan keuangan menyajikan banyak informasi, baik informasi keuangan dan non keuangan. Salah satu informasi keuangan dalam laporan keuangan adalah kinerja perusahaan.

Kinerja perusahaan adalah salah satu elemen informasi yang penting karena perusahaan dapat menilai sejauh mana perusahaan dapat mengkombinasikan dan mengolah sumber daya perusahaan secara maksimal untuk mencapai tujuan perusahaan. Perusahaan masih banyak menghadapi masalah-masalah yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mensejahterakan pihak internal dan pihak eksternal perusahaan, khususnya kinerja perusahaan dalam aspek keuangan. Salah satu penyebab terjadinya masalah kinerja dalam perusahaan adalah adanya konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*, yaitu pihak pemegang saham dan pihak manajemen.

Masalah konflik kepentingan masih banyak terjadi di perusahaan. Salah satu contoh masalah yang terjadi adalah masalah konflik kepentingan antara pihak *principal* dengan pihak *agent* perusahaan berkaitan dengan penggunaan *free cash flow* perusahaan (Ahmed, et. al., 2018). Masalah ini menyebabkan pihak *agent* melakukan perilaku *moral hazard*, yaitu tindakan salah satu pihak yang dapat berubah menjadi kerugian bagi pihak lain setelah transaksi keuangan terjadi. Salah satu perilaku *moral hazard* yang dapat terjadi adalah perilaku

overinvestment, yaitu suatu kondisi dimana investasi yang dilakukan perusahaan lebih tinggi daripada yang diharapkan. Hal ini dapat menyebabkan kinerja perusahaan menurun karena adanya konflik kepentingan tersebut.

Contoh kasus dari perilaku *overinvestment* yang terjadi adalah kasus PT Asuransi Jiwasraya (Persero) yang menyebabkan perusahaan mengalami gagal bayar polis (masalah likuiditas) yang salah satu penyebabnya adalah penempatan investasi yang tidak hati-hati (*reckless*). Hal ini dibuktikan dengan kenyataan bahwa perusahaan hanya menempatkan 5% dari Rp 5,7 Triliyun aset finansial pada saham LQ45 dan sisanya ditempatkan pada saham perusahaan yang berisiko tinggi (Afriyadi, 2019). Masalah tersebut menyebabkan kinerja PT Asuransi Jiwasraya menurun signifikan. Jiwasraya mencatatkan premi bruto 2019 sebesar Rp 3,19 triliun atau turun hingga 70,07% dari realisasi 2018, yaitu Rp 10,66 triliun (Sari & Winarto, 2020).

Akibat perbedaan keputusan agen dan prinsipal, hubungan keagenan dapat menyebabkan masalah keagenan. Untuk mengatasi masalah tersebut, *principal* perlu mengadakan kontrak kerja yang jelas dengan *agent* mengenai proporsi hak dan kewajiban masing-masing pihak. Teori keagenan digunakan sebagai dasar untuk menyamakan kepentingan *principal* dan *agent* dalam menyelesaikan konflik agensi sehingga dapat meminimalkan *agency cost* (Komarudin & Affandi, 2019). *Agency cost* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk biaya pengawasan terhadap *agent*, pengeluaran yang mengikat *agent* agar bertindak berdasarkan pada tujuan untuk mensejahterakan *principal*, dan adanya biaya yang

muncul akibat perbedaan keputusan antara *principal* dan *agent* (Jensen dan Meckling, 1976).

Jika dihubungkan dengan fenomena yang dijelaskan diatas, perusahaan BUMN dan perusahaan LQ45 memiliki kesamaan. Perusahaan BUMN dan perusahaan LQ45 masih menjadi pilihan masyarakat dalam berinvestasi. Saham perusahaan BUMN dinilai memiliki risiko yang lebih rendah dikarenakan adanya pengawasan kuat yang dilakukan pemerintah, sehingga kepercayaan masyarakat untuk berinvestasi dalam perusahaan BUMN meningkat (Azzam, 2020).

Perusahaan LQ-45 digunakan sebagai subjek penelitian karena selain perusahaan BUMN, kepercayaan masyarakat untuk berinvestasi di perusahaan LQ45 juga tinggi. Perusahaan LQ45 juga mencakup perusahaan BUMN dan swasta yang unggul di bidangnya. Hal ini dikarenakan perusahaan LQ45 terdiri dari 45 perusahaan dengan saham paling *liquid* dan mencakup 70% dari nilai kapitalisasi dan transaksi dalam pasar saham di Indonesia (Indriani & Sari, 2018). Nilai saham dari perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 memiliki kapitalisasi pasar yang dinilai baik, likuiditas yang tinggi, dan aktif diperjualbelikan di pasar modal karena reputasi perusahaan LQ45 yang dinilai memiliki kinerja yang baik dan fundamental. Saham perusahaan LQ45 dinilai fundamental karena merupakan saham *bluechip*, yaitu saham perusahaan yang memiliki kualitas yang tinggi dan merupakan perusahaan-perusahaan yang unggul dalam bidang usaha masing-masing sehingga perusahaan LQ45 dinilai dapat mewakili perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Suhadak, et. al., 2018).

Menurut Wareza (2018), kinerja 45 perusahaan paling likuid (LQ45) di bursa saham Indonesia sepanjang sembilan bulan pertama tahun 2018 konsisten bertahan di zona merah. Indeks LQ45 tercatat terkoreksi 12,34%, turun lebih dalam dibanding dengan kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode yang sama. Dari 45 saham, tercatat hanya 9 saham yang mengalami kenaikan dan 36 saham harga saham terkoreksi. Hal ini disebabkan oleh kenaikan nilai utang yang tinggi karena mengerjakan proyek value added. Selain itu, menurut Yam (2018), kinerja indeks LQ-45 masih tertinggal jika dibandingkan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) pada tahun 2018 dan pergerakan LQ45 selama tahun 2018 cenderung melemah karena penguatan dollar terhadap rupiah. Berdasarkan penjelasan fenomena tersebut, maka perusahaan LQ 45 dipilih sebagai subjek dalam penelitian ini.

Rentang waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah dari tahun 2017 sampai dengan 2019. Tahun 2017 dipilih karena tahun 2017 merupakan tahun terlama laporan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tahun 2019 merupakan tahun terakhir periode penuh dari akhir tutup buku laporan keuangan. Tahun 2017-2019 merupakan tahun terbaru dari pelaporan keuangan tahunan sehingga dapat mendeskripsikan kondisi keuangan terbaru dari perusahaan LQ45 di Indonesia.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, banyak faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Beberapa diantaranya adalah *Leverage*, *Liquidity*, *Firm Size* dan *Free Cash Flow*, dan *Agency Cost*. Peneliti memilih melakukan penelitian mengenai pengaruh *Leverage*, *Liquidity*, *Firm Size* dan *Free*

Cash Flow terhadap *Firm Performance* dengan *Agency Cost* sebagai Variabel Moderasi karena penelitian tersebut belum pernah dilakukan sebelumnya, baik di Indonesia maupun di luar Indonesia.

B. Identifikasi Masalah

Penelitian ini dilakukan berdasarkan pada identifikasi masalah yang ditemukan peneliti, dimana peneliti menemukan kesenjangan penelitian antara variabel independen yang digunakan dengan variabel dependen. Kesenjangan penelitian yang ditemukan timbul akibat adanya perbedaan pendapat dan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya.

Penelitian yang dilakukan Forte dan Tavares (2018) membuktikan bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan di sembilan negara Eropa. Jika hutang jangka pendek yang dimiliki perusahaan untuk membiayai aset meningkat, maka kinerja perusahaan akan meningkat karena semakin tinggi efisiensi sistem hukum yang dimiliki suatu negara dapat semakin meningkatkan regulasi pasar kredit negara tersebut. Pengaruh positif antara *Leverage* dan kinerja perusahaan lebih relevan di negara dengan regulasi pasar kredit yang lebih baik agar dapat meningkatkan daya saing antar perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja mereka. Namun, Gharsalli (2019) mengungkapkan bahwa tingkat *Leverage* yang tinggi ditemukan pada perusahaan-perusahaan yang memiliki kinerja yang kurang baik. Hasil tersebut didukung dengan teori agensi,

dimana masalah *moral hazard* lebih banyak ditemukan di perusahaan dengan *Leverage* yang tinggi.

Viera, et. al. (2019) menyimpulkan bahwa likuiditas perusahaan yang meningkat dapat menurunkan kinerja suatu perusahaan apabila dihubungkan dengan keagenan. Hal ini diakibatkan meningkatnya masalah atau konflik penetingan dalam perusahaan, sehingga terdapat hubungan negatif antara likuiditas terhadap kinerja perusahaan. Namun, Rasyid (2018) melakukan penelitian yang sama dengan hasil yang berbeda, yang menemukan bahwa kinerja perusahaan akan meningkat jika likuiditas perusahaan meningkat. Hasil penelitian tersebut didukung dengan penjelasan bahwa pihak *agent* atau manajemen mendapatkan insentif yang sangat besar dalam rangka tanggung jawabnya untuk menjalankan atast kelola, yaitu mengawasi aktivitas operasional dan non operasional perusahaan. Hal ini disebabkan adanya kepemilikan sejumlah besar saham non diversifikasi oleh pihak manajemen.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Rashid (2016), perusahaan besar memiliki kapasitas yang lebih besar untuk menghasilkan dana internal yang digunakan untuk membiayai semua kegiatan perusahaan, sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Penelitain tersebut membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja suatu perusahaan. Namun, Buallay, et. al. (2017) mengungkapkan bahwa ukuran suatu perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kemungkinan dalam menghadapi masalah koordinasi antar bagian

dan masalah keagenan, sehingga kinerja perusahaan dapat menurun diakibatkan oleh biaya yang disebabkan oleh masalah keagenan meningkat.

Menurut Komarudin & Affandi (2019), *Free Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap *firm performance*. Hasil penelitian tersebut didasarkan pada hak yang seharusnya diterima oleh *shareholders* yang berupa sisa dari kas yang dimiliki perusahaan digunakan oleh manajemen untuk melakukan penanaman dana pada investasi modal ataupun investasi dalam aspek lain, sehingga kinerja perusahaan menurun akibat kekurangan dana operasional. Namun, penelitian yang dilakukan Herliana, et. al. (2016) membuktikan hasil yang berbeda, dimana *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *firm performance*. Pengaruh positif tersebut disebabkan karena sisa kas yang seharusnya menjadi hak *shareholders* tidak dibagikan, melainkan digunakan untuk berinvestasi pada aspek lain. Namun adanya penambahan modal investasi melalui sisa kas dapat meningkatkan inovasi dan *return* yang dapat menambah pendapatan non operasional perusahaan.

Dalam penelitian sebelumnya terdapat hasil pengujian terhadap *firm performance* dengan menggunakan *Leverage*, *liquidity*, *firm size* dan *free cash flow* yang menunjukkan hasil pengujian yang belum konsisten. Oleh karena itu, pengujian kembali pengaruh *Leverage*, *liquidity*, *firm size* dan *free cash flow* terhadap *firm performance* sangat penting untuk dilakukan. Selain itu, penelitian ini juga memasukkan *agency cost* atau biaya agensi sebagai variabel moderasi karena *agency cost* menunjukkan biaya akibat terjadinya masalah keagenan yang terjadi dalam perusahaan. *Agency cost* dapat mempengaruhi hubungan antara *Leverage*, *liquidity*, *firm size* dan *free cash flow* dengan *firm performance*.

Penelitian ini perlu dilakukan ulang untuk mengetahui pengaruh *Leverage*, *liquidity*, *firm size* dan *free cash flow* terhadap *firm performance* dengan *agency cost* sebagai variabel moderasi.

Penelitian terbaru mengenai *Firm Performance* telah dilakukan sampai pada penelitian yang dilakukan oleh Trong dan Nguyen (2020) dengan hutang, dividen, dan kebijakan investasi sebagai variabel independen, serta *firm performance* sebagai variabel dependen. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah peneliti menggunakan *agency cost* sebagai variabel moderasi dalam hubungan *Leverage*, *liquidity*, *firm size* dan *free cash flow* terhadap *firm performance* yang dimana penelitian ini masih belum pernah dilakukan. Selain itu, data yang digunakan adalah data perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang waktu terbaru, yaitu dari tahun 2017 – 2019.

Berdasarkan uraian dan penjabaran dari beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, peneliti tertarik melakukan penelitian tentang “Pengaruh *Leverage*, *Liquidity*, *Firm Size*, *Free Cash Flow* terhadap *Firm Performance* dengan *Agency Cost* sebagai Variabel Moderasi”.

C. Batasan Masalah

Pembatasan masalah diperlukan dalam penelitian dengan tujuan agar hasil dari penelitian lebih terfokus dan sesuai dengan tujuan penelitian. Sesuai dengan latar belakang masalah dan identifikasi masalah, maka pembatasan masalah dari

penelitian ini berfokus pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh *return* dengan memaksimalkan aset yang diperoleh dari hutang, likuiditas perusahaan, ukuran perusahaan, aliran kas perusahaan, dan kinerja perusahaan dengan menggunakan biaya agensi untuk memoderasi hubungan variabel independen yang digunakan terhadap kinerja perusahaan. Subjek penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2017-2019.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah dan batasan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka rumusan masalah yang didapat dalam bentuk pertanyaan antara lain :

- a. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap *Firm Performance*?
- b. Apakah *Liquidity* berpengaruh terhadap *Firm Performance*?
- c. Apakah *Firm Size* berpengaruh terhadap *Firm Performance*?
- d. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Firm Performance*?
- e. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap *Firm Performance* yang dimoderasi oleh *Agency Cost*?
- f. Apakah *Liquidity* berpengaruh terhadap *Firm Performance* yang dimoderasi oleh *Agency Cost*?
- g. Apakah *Firm Size* berpengaruh terhadap *Firm Performance* yang dimoderasi oleh *Agency Cost*?

- h. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Firm Performance* yang dimoderasi oleh *Agency Cost*?

E. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan dari penelitian ini adalah :

- a. Untuk menguji pengaruh empiris *Leverage* berpengaruh terhadap *Firm Performance*.
- b. Untuk menguji pengaruh empiris *Liquidity* berpengaruh terhadap *Firm Performance*.
- c. Untuk menguji pengaruh empiris *Firm Size* berpengaruh terhadap *Firm Performance*.
- d. Untuk menguji pengaruh empiris *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Firm Performance*.
- e. Untuk menguji pengaruh empiris *Leverage* terhadap *Firm Performance* yang dimoderasi oleh *Agency Cost*.
- f. Untuk menguji pengaruh empiris *Liquidity* terhadap *Firm Performance* yang dimoderasi oleh *Agency Cost*.
- g. Untuk menguji pengaruh empiris *Firm Size* terhadap *Firm Performance* yang dimoderasi oleh *Agency Cost*.
- h. Untuk menguji pengaruh empiris *Free Cash Flow* terhadap *Firm Performance* yang dimoderasi oleh *Agency Cost*.

Manfaat dari penelitian ini adalah :

a. Manfaat Teoritis - bagi Pengembangan Ilmu

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan literatur yang berhubungan dengan *firm performance* sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian yang sejenis, serta dapat menjadi referensi dan pertimbangan untuk membuat kebijakan mengenai *firm performance* di masa yang akan datang.

b. Manfaat Praktis - bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai factor-faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan masukan yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan dan dapat membantu pihak-pihak yang membutuhkan untuk membuat kebijakan dan rencana yang efektif dan efisien dalam upaya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

c. Manfaat Praktis - bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi pihak investor, khususnya investor perusahaan LQ 45, untuk mengetahui pengaruh factor-faktor seperti *Leverage*, *Liquidity*, *Firm Size*, dan *Free Cash Flow* pada kinerja perusahaan dengan biaya agensi sebagai variabel moderasi. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai dasar pembuatan strategi dan keputusan yang tepat di masa depan untuk mencapai tujuan investor dalam berinvestasi, yaitu mensejahterakan dirinya atau kelompoknya.

d. Manfaat Praktis - bagi Masyarakat

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi masyarakat untuk mengetahui apa saja yang mempengaruhi kinerja perusahaan melalui analisa atas faktor *Leverage* , *Liquidity*, *Firm Size*, dan *Free Cash Flow* sehingga dapat digunakan sebagai informasi untuk mengetahui kondisi perusahaan, khususnya perusahaan LQ45 di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, M. N., & Jahan, N. (2014). "The Impact of Liquidity on Profitability in Banking Sector of Bangladesh : A Case of Chittagong Stock Exchange". *International Journal of Economic and Business Review*, 2 (10) : 17-22. e-ISSN : 2347 – 9671.
- Abughniem, M. S., Al-Aishat, M. A. H., & Hamdan, A. (2020). "Free Cash Flow and Firm Performance: Empirical Evidence from the Amman Stock Exchange". *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 10 (12) : 668 - 681.
- Afriyadi, A. D. (2019, December 27). "Jiwasraya Investasi Saham Rp 5,7 T, Cuma 5% di Perusahaan Top". *Detik Finance*. Retrieved from <https://finance.detik.com/moneter/d-4838016/jiwasraya-investasi-saham-rp-57-t-cuma-5-di-perusahaan-top>
- Ahmad, N., Salman, A., & Shamsi, A. F. (2015). "Impact of Financial Leverage on Firms' Profitability: An Investigation from Cement Sector of Pakistan". *Research Journal of Finance and Accounting*, 6 (7) : 75-80.
- Ahmed, W. U. M., Hassan, M. M., Hoque, M. A., & Alam, M. J. (2018). "Impact of Free Cash Flow on Profitability : An Empirical Study on Pharmaceutical Company". *Journal of Jessore University of Science and Technology*, 3 (1). ISSN: 2521-5493.
- Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., & Fadzil, F. H. B. (2014). "The Measurements of Firm Performance's Dimensions". *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6 (1) : 24-49. DOI : 10.5296/ajfa.v6i1.4761.
- Al-Slehat, Z. A. F. (2020). "Impact of Financial Leverage, Size and Assets Structure on Firm Value: Evidence from Industrial Sector, Jordan". *International Business Research - Canadian Center of Science and Education*, 13 (1) : 110-120. DOI : 10.5539/ibr.v13n1p109.
- Ali, Mohsin. (2020). "Impact of Leverage on Financial Performance (Evidence from Pakistan Food and Fertilizer Sector)". *Journal of Critical Reviews*, 7 (13). DOI : 10.31838/jcr.07.13.79.
- Ali, U., Ormal, L., & Ahmad, F. (2018). "Impact of Free Cash Flow on Profitability of the Firms in Automobile Sector of Germany". *Journal of Economics and Management Sciences*, 1 (1) : 57-67.

- Alkhazaleh, A. M., & Almsafir, M. (2014). "Bank Specific Determinants of Profitability in Jordan". *Journal of Advanced Social Research*, 4 (10) : 01-20. ISSN: 2231-8275.
- Almazari, A. A. (2014). "Impact of Internal Factors on Bank Profitability : Comparative Study between Saudi Arabia and Jordan". *Journal of Applied Finance & Banking*, 4 (1) : 125-140.
- Azzam, A. (2020, July 29). "Cara Membeli Saham Emiten BUMN Bagi Pemula". *bumn.info*. Retrieved from <https://www.bumn.info/sorotan-info/inspira/cara-membeli-saham-emiten-bumn-bagi-pemula>
- Buallay, A., Hamdan, A., & Zureigat, Q. (2017). "Corporate Governance and Firm Performance : Evidence from Saudi Arabia". *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11 (1) : 78-98. DOI : 10.14453/aabfj.v11i1.6.
- Che-Yahya, N., & Alyasa-Gan, S. S. (2020). "Explaining Dividend Payout : Evidence from Malaysia's Blue-Chip Companies". *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7 (12) : 783–793. DOI : 10.13106/jafeb.2020.vol7.no12.783.
- Cynthia. (2020). "Effect Of Account Receivable Turnover, Current Ratio And Debt To Equity Ratio On The Profitability Of Construction Companies On The Indonesia Stock Exchange (IDX)". *International Conference on Management and Science*, 1 (1) : 136-146. ISSN (online) : 2746 – 4482.
- Dewi, M. N., Nurlaela, S., & Titisari, K. H. (2018). "The Influence of Liquidity, Leverage, Profitability and Activity Against Growth of Profits at Property and Real Estate Companies Listed on BEI". *The 2nd International Conference on Technology, Education, and Social Science*, 141-149.
- Demirgüne , K. (2016). "The Effect of Liquidity on Financial Performance: Evidence from Turkish Retail Industry". *International Journal of Economics and Finance*, 8 (4) : 63-79. DOI : 10.5539/ijef.v8n4p63.
- Erari, Anita. (2014). "Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, dan Return On Asset Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen & Bisnis*, 5 (2) : 175-191. DOI : 10.18196/mabis.v5i2.1099.
- Evgeny, I. (2015). "The Impact of Financial Leverage on Firm Performance : Evidence from Rusia". *Journal of Corporate Research*, 9 (2) : 24 – 36. SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3063227>
- Fatihudin, D., Jusni, & Mochklas, M. (2018). "How Measuring Financial Performance". *International Journal of Civil Engineering and Technology (IJCIET)*, 9 (6) : 553–557. E-ISSN : 0976-6316.

- Forte, R., & Tavares, J. M. (2019). "The Relationship between Debt and A Firm's Performance : The Impact of Institutional Factors". *Managerial Finance*, 45 (9). DOI : 10.1108/MF-04-2018-0169.
- Gharsalli, Mazen. (2019). "High Leverage and Variance of SMEs Performance". *The Journal of Risk Finance*, 20 (2) : 155-175. DOI : 10.1108/JRF-02-2018-0011.
- Ghorbani, A., & Salehi, M. (2020). "Earnings Management and The Informational and Disciplining Role of Debt : Evidence from Iran". *Journal of Asia Business Studies - Emerald Publishing Limited*. DOI : 10.1108/JABS-11-2019-0336.
- Ghozali, I., & Chariri, A. (2007). *Teori Akuntansi*, Semarang : Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program IBM SPSS*, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hashmi, S. D., Gulzar, S., Ghafoor, Z., & Naz, I. (2020). "Sensitivity of firm size measures to practices of corporate finance: evidence from BRICS". *Future Business Journal*, 6 (9) : 1-19. DOI : 10.1186/s43093-020-00015-y.
- Herliana, Ade D., Budiardjo, D., & Komalasari, P. T. (2016). "Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kinerja Perusahaan melalui Agency Cost sebagai Variabel Antara pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Airlangga (JEBA)*, 26 (3). E-ISSN: 2597-4564. DOI : 10.20473/jeba.V26I32016.%25p.
- Hongli, J., Ajorsu, E. S., & Bakpa, E. K. (2019). "The Effect of Liquidity and Financial Leverage on Firm Performance: Evidence from Listed Manufacturing Firms on The Ghana Stock Exchange". *Research Journal of Finance and Accounting*, 10 (8) : 91-100. DOI : 10.7176/RJFA
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). (2016). *Standar Akuntansi Keuangan* (Revisi 2016), Jakarta : Salemba Empat.
- Indriani, E., & Sari, C. T. (2018). "Behavioral Finance : The Analysis of Investor Behavior Based on Belief and Feeling and The Investor Rationality Towards LQ 45 Stocks". *Investment Management and Financial Innovations*, 15 (1) : 292-298. DOI: 10.21511/imfi.15(1).2018.24
- Irom, I. M., Joshua, O., Ahmed, M. N., & Emmanuel, A. T. (2018). "Effect of Firm Attributes on Return On Asset of Listed Manufacturing Companies in Nigeria". *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 4 (3), 223-240.
- Isik, O., Unal, E. A., & Unal Y. (2017). "The Effect of Firm Size on Profitability : Evidence from Turkish Manufacturing Sector". *Journal of*

- Business, Economics and Finance (JBEF)*, 6 (4) : 301-308. DOI : 10.17261/Pressacademia.2017.762.
- Iqbal, U., & Usman, M. (2018). "Impact of Financial Leverage on Firm Performance". *SEISENSE Journal of Management*, 1 (2) : 71-78. DOI: 10.33215/sjom.v1i2.13.
- Jabbary, H., Hajiha, Z., & Labeshka, R. H. (2013). "Investigation of The Effect of Agency Costs on Firm Performance of Listed Firms in Tehran Stock Exchange". *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 2 (3) : 771-776. ISSN 1805-3602.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). "Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics* 3, 305-360. DOI : [10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Kajola, S. O., Alao, A., Sanyaolu, W. A., & Ojurongbe, O. J. (2019). "Effect of Liquidity and Leverage on Financial Performance of Nigerian Listed Consumer Goods Firms". *The Journal Contemporary Economy - Revista Economia Contemporan* , 4 (3) : 91-102.
- Kalash, I. (2019). "Firm Leverage, Agency Costs and Firm Performance: An Empirical Research on Service Firms in Turkey". *Journal of the Human and Social Sciences Researches*, 8. DOI: 10.15869/itobiad.513268.
- Khedmati, M., & Navissi, F. (2020). "The Role of Agency Costs in The Voluntary Adoption of XBRL - Based Financial Reporting". *International Journal of Managerial Finance*, 16 (5) : 599-622. DOI : 10.1108/IJMF-01-2019-0021.
- Khidmat, W. B., & Rehman, M. U. (2014). "The Impact of Free Cash Flows and Agency Costs on Firm Performance — An Empirical Analysis of KSE Listed companies of Pakistan". *Journal of Financial Engineering - World Scientific Publishing Company*, 1 (3) : 1450027 1-25. DOI: 10.1142/S2345768614500275.
- Khushi, M., Din, S. M. U., & Sulaiman, M. A. B. A. (2020). "Effects Of Profitability Measures On Free Cash Flow; Evidence From Pakistan Stock Exchange". *International Journal of Scientific & Technology Research*, 9 (2) : 3882-3889. ISSN 2277-8616.
- Komarudin, M., & Affandi, N. (2019). "Free Cash Flow Kinerja Keuangan dan Agency Cost pada Perusahaan Perdagangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Equilibrium : Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi*, 8 (2) : 10-19. E-ISSN : 2684-9313.
- Kong, Y., Musah, M., & Agyemang, A. O. (2019). "Liquidity and Financial Performance: A Correlational Analysis of Quoted Non-Financial Firms in Ghana". *International Journal of Trend in Scientific Research and Development (IJTSRD)*, 3 (5) : 133-143. DOI : 10.31142/ijtsrd25248

- Kumara, Raditya Andika. (2014). “Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *Audit Report Lag* (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013)”. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Kuncová, M., Hedija, V., & Fiala, R. (2016) “Firm Size as a Determinant of Firm Performance: The Case of Swine Raising”. *AGRIS On-Line Papers in Economics and Informatics*, 8 (3) : 77 - 89. DOI 10.7160/aol.2016.080308.
- Le, Ben. (2019). “Working Capital Management and Firm’s valuation, Profitability and Risk : Evidence from A Developing Market”. *International Journal of Managerial Finance*, 15 (2) : 191-204. DOI 10.1108/IJMF-01-2018-0012.
- Mohammed, N. F., Puat, S. A., Amirrudin, M. S., & Hashim, A. (2020). “Leverage, Liquidity, and Profitability Ratios : Accountability of Malaysian Listed Oil and Gas Firms”. *Humanities & Social Sciences Reviews*, 8 (2) : 941-947. DOI : 10.18510/hssr.2020.82104.
- Mukaria, H. K. (2020). “Managerial Shareholding, Asset Utilization Efficiency and Shareholders Wealth: A Structural Equation Model Analysis”. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 7 (1) : 32-38. DOI: 10.33094/8.2017.2020.71.32.38.
- Nobanee, H., Abdullatif, M., & AlHajjar, M. (2014). “Cash Conversion Cycle and Firm’s Performance of Japanese Firms”. *Asian Review of Accounting*, 19(2) : 147–156. DOI : 10.1108/132173411111181078.
- Nguyen, A. H., Doan, D. T., & Nguyen, L. H. (2020). “Corporate Governance and Agency Cost: Empirical Evidence from Vietnam”. *Journal of Risk and Financial Management*, 13 (103) : 1-15. DOI : 10.3390/jrfm13050103.
- Olaoye, C. O., & Ayodele, J. E. (2019). “Assets Management and Performance of Selected Quoted Firms in Nigeria”. *American International Journal of Business Management*, 2 (11) : 65-76. ISSN- 2379-106X.
- Onyekwelu, U. L., Chukwuani, V. N., & Onyeka, V. N. (2018). “Effect of Liquidity on Financial Performance of Deposit Money Banks in Nigeria”. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 9 (4) : 19-28. ISSN : 2222-2855.
- Oyelade, A. O. (2019). “The Impact of Firm Size on Firms Performance in Nigeria : A Comparative Study of Selected Firms in the Building Industry in Nigeria”. *Asian Development Policy Review*, 7 (1) : 1-9. DOI : 10.18488/journal.107.2019.71.1.9.
- Priyanto, Duwi. (2018). *SPSS Panduan Mudah Olah Data Bagi Mahasiswa & Umum*. Yogyakarta : CV.

- Rashid, A. (2016). "Does Corporate Social Responsibility Reporting Enhance Shareholders' Value? A Simultaneous Equation Approach". *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16 (1) : 158-178. DOI : 10.1108/JFRA-10-2016-0084.
- Rehman, M. U. (2014). "The Impact of Free Cash Flows and Agency Costs on Firm Performance — An Empirical Analysis of KSE Listed Companies of Pakistan". *Journal of Financial Engineering - World Scientific Publishing Company*, 1 (3) : 1450027-1 – 1450027-25. DOI : 10.1142/S2345768614500275.
- Ruhana, A., & Hidayah, N. (2020). "The Effect of Liquidity, Firm Size, and Corporate Governance Toward Sustainability Report Disclosures". *Advances in Economics, Business and Management Research - 4th International Conference on Management, Economics and Business*, 120 : 279-284.
- Santoso, Singgih. (2014). *Statistik Multivariat Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Edisi Revisi. Jakarta : PT Elex Media Komputindo.
- Sari, F., & Winarto, Y. (2020, February 23) .“ Anjlok 70,07%, premi Jiwasraya hanya capai Rp 3,19 triliun di 2019”. *Kontan*. Retrieved from <https://keuangan.kontan.co.id/news/anjlok-7007-premi-jiwasraya-hanya-capai-rp-319-triliun-di-2019>
- Saputri, L., & Asrori. (2019). "The Effect of Leverage, Liquidity and Profitability on Financial Distress with the Effectiveness of the Audit Committee as a Moderating Variable". *Accounting Analysis Journal*, 8 (1) : 38-44.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2013). *Research Methods for Business - A Skill Building Approach, Sixth Edition*, Italia : John Wiley & Sons, Ltd. Hal : 240.
- Selvam, M., Gayathri, J., Vasanth, V., Lingaraja, K., & Marxioali, S. (2016). "Determinants of Firm Performance: A Subjective Model". *International Journal of Social Science Studies*, 4 (7) : 90-100. DOI : 10.11114/ijsss.v4i7.1662.
- Setianto, R. H. (2020). "Corporate Diversification and Firms Value in Emerging Economy : The Role of Growth Opportunity". *Journal of Asian Business and Economic Studies - Emerald Publishing Limited*, 27 (2) : 195-207. DOI : 10.1108/JABES-08-2019-0075.
- Singh, M., & Davidson, W. N. (2003). "Agency Costs, Ownership Structure and Corporate Governance Mechanisms". *Journal of Bank & Finance*, 27 (2) : 793–816. DOI : 10.1016/S0378-4266(01)00260-6.
- Sugiyono. (2012). *Memahami Penelitian Kualitatif*. Bandung : Alfabeta.

- Surjandari, Dwi Asih, Wati, Lela Nurlela, Ramdany. (2019). "The Effect Analysis of Intellectual Capital, Firm Size and Corporate Social Responsibility on Firm Performance". *IRE Journal*, 3 (6) : 77-87. ISSN: 2456-8880.
- Taouab, Omar, & Issor, Zineb. (2019). "Firm Performance: Definition and Measurement Models". *European Scientific Journal*, 15 (1) : 93-106. DOI : 10.19044/esj.2019.v15n1p93.
- Trong, N. N., & Nguyen, C. T. (2020). "Firm Performance : The Moderation Impact of Debt and Dividend Policies on Overinvestment". *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 81 : 227-254. DOI : 10.1108/JABES-12-2019-0128.
- Vieira, E. S., Neves, M. E., & Dias, A. G. (2019). "Determinants of Portuguese Firms' Financial Performance : Panel Data Evidence". *International Journal of Productivity and Performance Management*, 68 (7) : 1323-1342. DOI : 10.1108/IJPPM-06-2018-0210.
- Wang, G. Y. (2010). "The Impacts of Free Cash Flows and Agency Costs on Firm Performance". *J. Service Science & Management*, 3 : 408-418. DOI : 10.4236/jssm.2010.34047.
- Wang, S. F., Jou, Y. J., Chang, K. C., & Wu, K. W. (2014). "Industry Competition, Agency Problem, and Firm Performance". *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 17 (4) : 76-93.
- Wareza, Monica. (2018, October 01). "9 Bulan Mencekam, Indeks LQ45 Anjlok 12,34%". *CBN Indonesia*. Retrieved from <https://www.cnbcindonesia.com/market/20181001170403-17-35543/9-bulan-mencekam-indeks-lq45-anjlok-1234> .
- Waswa, C. W., Mukras, M. S., & Oima, D. (2018). "Effect of Liquidity on Financial Performance of the Sugar Industry in Kenya". *International Journal of Education and Research*, 6 (6) : 29-44. ISSN: 2411-5681.
- Yam. (2018, December 30). "Kinerja Indeks LQ45 Tahun 2018 Lebih Parah Dibandingkan IHSG". *CBN Indonesia*. Retrieved from <https://www.cnbcindonesia.com/market/20181230184957-17-48481/kinerja-indeks-lq45-tahun-2018-lebih-parah-dibandingkan-ihsg> .
- Zuchruf, F., Suhadak, Mangesti, R. S., & Muhammad, S. (2019). "The Effect of Corporate Governance, Firm Size and Capital Structure on Financial Performance : A Study of State-Owned Enterprises Listed in the Indonesia Stock Exchange during period 2013-2016". *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 9 (23) : 3-16. DOI : 10.18551/rjoas.2019-09.01.