

FREE CASH FLOW KINERJA KEUANGAN DAN AGENCY COST PADA PERUSAHAAN PERDAGANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Mamay Komarudin¹⁾ dan Naufal affandi²⁾

Email: ¹⁾ mamay.komarudin@binabangsa.ac.id ¹⁾ falandi60@gmail.com

^{1,2)} Program Studi Manajemen, Universitas Bina Bangsa

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana pengaruh *free cash flow* dan *agency cost* terhadap kinerja perusahaan pada sektor perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Tujuan yang lain adalah untuk menguji *agency cost* sebagai variabel *moderating* dari pengaruh *free cash flow* terhadap kinerja perusahaan sektor perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian merupakan penelitian penjelasan (*explanatory research*) yang dilakukan pada perusahaan perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel penelitian ini antara lain *free cash flow* dan *agency cost* sebagai variabel independen sedangkan variabel dependen adalah kinerja perusahaan yang diproksikan dengan rasio profitabilitas (ROA). Populasi penelitian adalah 53 perusahaan sektor perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 sampai 2016. Pemilihan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* sehingga terpilih menjadi 25 perusahaan. Alat analisis data menggunakan *Moderating Regression Analysis* (MRA). Penelitian menghasilkan bahwa *free cash flow* berdampak negatif terhadap *agency cost*. *Free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. *Agency cost* meningkatkan pengaruh *free cash flow* terhadap kinerja perusahaan.

Kata kunci: *Agency Cost, Free Cash Flow, Kinerja, Profitabilitas dan Sektor Perdagangan.*

Abstract

This study aims to analyze how the influence of free cash flow and agency cost on company performance in the trading sector on the Indonesia Stock Exchange. Another objective is to examine agency cost as a moderating variable of the effect of free cash flow on the performance of trading sector companies on the Indonesia Stock Exchange. The research is analytical research conducted on trading companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The variables of this study include free cash flow and agency cost as the independent variable. In contrast, the dependent variable is the company's performance, which is proxied by the profitability ratio (ROA). The research population was 53 trade sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013 to 2016. The sample selection was made by purposive sampling so that it was selected to be 25 companies. The data analysis tool uses the Moderating Regression Analysis (MRA). Research has shown that free cash flow harms agency costs. Free cash flow does not affect company performance. Agency cost increases the effect of free cash flow on company performance.

Keywords: *Agency Cost, Free Cash Flow, Performance, Profitability and the Trade Sector.*

PENDAHULUAN

Pasar modal berperan menunjang perekonomian yang memiliki nilai yang sangat penting saat ini. Indikator perekonomian negara diukur dengan pertumbuhan PDB serta kinerja indeks pasar modal karena merupakan kepercayaan investor. Peran pasar modal itu menjadi strategis dalam menunjang pembangunan nasional di mana sumber pembiayaan dan investasi juga di bidang perbankan dan pinjaman luar negeri juga berperan penting. Proses transaksi modal yang berlangsung di

bursa efek memiliki produk utama yaitu saham yang diperdagangkan dengan mengalami fluktuasi tergantung transaksi yang sudah dilakukan. Oleh karena itu investor harus mempertimbangkan pergerakan indeks harga saham di Bursa Efek Indonesia.

Penilaian terhadap kondisi keuangan didasarkan pada analisis fundamental dan teknikal dimana analisis fundamental diukur dengan kinerja keuangan dan trend perubahan harga saham. Kinerja keuangan adalah

gambaran kondisi keuangan perusahaan yang menyangkut aspek pengumpulan dana, penyaluran dana, likuiditas profitabilitas, solvabilitas dan rasio pasar (Jumingan, 2006). Kinerja keuangan merupakan keberhasilan perusahaan di mana hasil yang dicapai atas aktivitas atau operasional yang sudah dilakukan. Hal itu menunjukkan bahwa suatu analisis keuangan diperlukan perusahaan untuk menggunakan aturan-aturan perusahaan secara baik dan benar (Fahmi, 2012).

Sucipto (2003) menjelaskan bahwa kinerja keuangan merupakan ukuran tertentu dalam mengukur keberhasilan perusahaan terutama menghasilkan keuntungan. Selanjutnya Ikatan Akuntansi Indonesia (2007) menerangkan bahwa kinerja keuangan adalah kemampuan pengelolaan dan pengendalian sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Hal itu berkaitan erat dengan kondisi keuangan serta kesehatan. Kinerja keuangan diukur dengan penyaluran dana, likuiditas, profitabilitas dan kecukupan modal. Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan yang diukur oleh rasio profitabilitas seperti *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) merupakan sinyal positif yang sinyal positif tentang prospek perusahaan dimasa depan. Apabila laba yang semakin tinggi itu merefleksikan kinerja perusahaan yang semakin baik.

Laba diperoleh dari hasil kegiatan pengelolaan aset perusahaan perusahaan dengan beberapa pihak yang memiliki kepentingan dalam pengelolaan perusahaan. Satu sisi, pemegang saham (principal) mengharap agen dapat meningkatkan nilai perusahaan sedangkan *free cash flow* dibagikan sebagai deviden yang akan diterima oleh perusahaan. Tetapi di lain pihak manajemen atau agen menginginkan *free cash flow* digunakan sebagai ekspansi usaha karena perusahaan memiliki peluang investasi yang sangat tinggi. Adanya konflik kepentingan antara prinsipal dan agen itu bisa menimbulkan biaya keagenan atau *agency cost* untuk mengurangi konflik keagenan. Biaya keagenan dibagi menjadi 3 *monitoring cost*, *bonding cost* dan *residual cost* dimana

monitoring cost merupakan biaya yang timbul, *bonding cost* merupakan biaya yang ditanggung agen dan *residual cost* merupakan pengorbanan berupa pengurangan kemakmuran principal (Jenson & Meckling, 1976). Akibat perbedaan keputusan agen dan prinsipal hubungan keagenan dapat menyebabkan *agency problem*. Karena itu diperlukan kontrak kerja mengenai proporsi hak dan kewajiban masing-masing pihak. Oleh karena itu teori keagenan yang fungsinya mendesain kontrak kerja untuk menyelaraskan kepentingan kedua belah pihak baik *principle* atau agen dalam menyelesaikan *agency konflik* sehingga meminimalkan *agency cost* (Scott, 1997).

Jensen (1986) dalam (Heriana, Dina, Budiardjo, & Komalasari, 2017) menjelaskan bahwa masalah keagenan yang terjadi antara manajer dan pemilik ketika perusahaan menghasilkan *free cash flow* dalam jumlah yang sangat besar. *Free cash flow* merupakan nilai yang diperoleh dari arus kas bersih setelah dikurangi kebutuhan perusahaan dalam mendanai proyek dengan NPV positif setelah dibagi dengan dividen jika perusahaan memiliki frekuensi tinggi dan tidak ada NPV positif maka manajer akan menyalahgunakan *free cash flow* untuk mengalokasikan sumber daya yang tidak efisien sehingga menyebabkan pembebanan bagi pemegang saham. Hal ini yang disebut dengan masalah keagenan.

Jika perusahaan memiliki *free cash flow* tinggi maka perusahaan memiliki kinerja yang baik dibanding perusahaan yang memiliki *free cash flow*. (Wang, 2010) menjelaskan bahwa ada hubungan positif yang signifikan antara *free cash flow* dengan kinerja keuangan uang. (Wang, 2010) mempromosikan ruang dari kinerja keuangan merupakan kemampuan laba perusahaan dalam pengelolaan aset semakin tinggi maka kemampuan perusahaan semakin tinggi dalam menghasilkan laba. Pemegang saham kemampuan dalam memperoleh keuntungan diproyeksikan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan kas di masa datang karena sumber *free cash flow* adalah laba.

Suatu perusahaan yang menghasilkan nilai berlebih dari *free cash flow* dan tidak memiliki peluang investasi yang menguntungkan maka manajemen akan menyimpang hasil *free cash flow* yang ada sehingga menimbulkan peningkatan biaya agensi dan alokasi sumber daya tidak efisien. Selain itu, investasi yang salah akan mengakibatkan kinerja keuangan akan menurun. (Akumu, 2014) menjelaskan bahwa *free cash flow* selalu berdampak pada profitabilitas. (Usman, Ormal, & Ahmad, 2017) menerangkan bahwa *free cash flow* berhubungan positif dengan profitabilitas perusahaan. Hal ini didukung juga dengan Sila (2018) menemukan bahwa *free cash flow* berdampak positif terhadap ROA.

Penelitian ini bertujuan pertama, untuk menganalisa pengaruh *free cash flow* dan *agency cost* terhadap kinerja perusahaan sektor perdagangan Bursa Efek Indonesia, Kedua, menguji *agency cost* atau biaya keagenan sebagai variabel moderasi antara *free cash flow* terhadap kinerja perusahaan sektor perdagangan Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Free Cash Flow

Free cash flow adalah arus kas yang dihasilkan perusahaan dalam periode tertentu setelah pembayaran biaya operasi dan pembiayaan oleh perusahaan. Arus kas mencerminkan laba atau pengembalian bagi pemilik modal termasuk utang atau modal (Zhang, 2009). *Free cash flow* digunakan untuk membayar hutang membeli saham kembali pembayaran deviden atau sebagai laba ditahan untuk pertumbuhan di masa mendatang, mempermudah untuk mengukur pertumbuhan bisnis dan pembayaran kepada pemilik saham.

Hubungan antara frekuensi dan *agency problem* di mana adanya konflik antara kepentingan pemilik saham dan manajer dari perusahaan termasuk dalam menghasilkan secara substantif. Pengelolaan dari *free cash flow* diukur dengan arus kas operasi perusahaan dikurangi dengan pajak dan biaya bunga yang menjadi kewajiban dan pembayaran dividen kepada pemegang

saham, baik umum dan preferen kemudian dibagi dengan *net sales* atau penjualan. Suatu perusahaan yang membutuhkan dana bisa digunakan *free cash flow* tetapi pemegang saham lebih suka menerbitkan hutang daripada menerbitkan saham baru. Oleh karena pembayaran bunga akan memaksa manajer bertindak sesuai dengan kepentingan *owner* perusahaan atau *share holder*. Pembayaran hutang yang tepat dengan menyalahkan uang investor akan memiliki resiko kegagalan pembayaran sehingga nantinya menyebabkan kebangkrutan perusahaan.

Wang (2010) menjelaskan bahwa *free cash flow* diukur dengan arus kas operasi dikurangi pengeluaran modal kemudian dibagi dengan *net sales*.

Teori Keagenan (*Agency cost*)

Teori keagenan menurut Jensen dan Meckling dalam Pasaribu (2009) menjelaskan bahwa hubungan keagenan merupakan kontrak antara manajer dengan investor. Adanya konflik disebabkan oleh manajer atau agen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan investor sehingga akan timbul biaya keagenan. Teori keagenan ini muncul adanya konflik keagenan yang diasumsikan oleh masing-masing individu dimotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga terjadilah konflik kepentingan antara pemilik saham dan agen.

Pengelolaan sumber daya perusahaan biasanya *principal* memberikan kontrak pada agen dan berkewajiban memberi imbalan kepada agen. Sebaliknya agen memiliki kewajiban untuk mengelola sumber daya perusahaan yang menjadi tanggung jawab tugas yang dibebankan. Jensen dan Meckling dalam Pasaribu (2009) menyatakan bahwa ada hubungan *principle* dan agen itu akan terjadi jika seseorang memiliki dampak pada orang lain sehingga kesepakatan dalam struktur institusional norma perilaku dan konsep kontrak di antaranya akan terjadi Ada tiga asumsi yang melandasi teori keagenan 1) asumsi sifat manusia dengan tingkat manusia menekankan bahwa manusia memiliki kepentingan dan tidak menyukai resiko, 2)

asumsi organisasi menekankan adanya konflik dari anggota dan 3) asumsi informasi dimana efisiensi asimetri informasi merupakan informasi yang tidak seimbang karena perbedaan distribusi informasi (Giraldi, 2001).

Adanya konflik yang terjadi dikarenakan pemisahan tersebut dibatasi dengan hutang terhadap ekuitas yang memungkinkan perusahaan akan memilih metode untuk meningkatkan laba dan bonus. Pengujian teori agensi mengenai pertalian perusahaan dengan cara campur tangan pemerintah akan mendorong alternatif akuntansi yang menurunkan *income*. Adanya pemilihan metode akuntansi tersebut akan menimbulkan dampak terhadap kontrak agen (Bastian, 2006). Masalah keagenan yang terjadi dikarenakan manajer kurang dari seratus persen saham perusahaan. Pemilik atau manajer pada perusahaan akan bertindak memaksimalkan kemakmurannya dan meminimumkan pengeluaran yang tidak diperlukan sehingga apabila perusahaan menjual sebagian saham pada investor akan timbul teori *agency problem* (Noerirawan, Ronni, & Muid, 2012).

Agency cost (Biaya Keagenan)

Biaya agen (*agency cost*) adalah biaya yang keluar terhadap agen, baik dalam pengawasan, pengeluaran yang mengikat dan kerugian (Jenson & Meckling, 1976).

Asimetri informasi menyebabkan agen menyembunyikan informasi yang tidak diketahui oleh *principle* untuk meningkatkan keuntungan agen hal itu dimotivasi dengan pelaporan informasi yang tidak sebenarnya kepada *principle* terutama informasi yang berkaitan dengan kinerja (Ujiantho & Pramuka, 2007). Manajer yang telah diberi wewenang dalam pengelolaan perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan *principle* dan memberikan tanggung jawab melalui laporan keuangan Ali dalam Aji & Rahardjo (2012). Adanya kinerja manajer kompensasi manajemen itu disesuaikan dengan kontrak yang telah disepakati sehingga ada kedua ada perbedaan dua kepentingan untuk mencapai keuntungan atau mempertahankan tingkat

kemakmuran yang dikehendaki masing-masing kepentingan.

Jenson & Meckling (1976) menjelaskan bahwa laporan keuangan dalam angka-angka akuntansi diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan laporan keuangan yang dibuat oleh manajer akan menilai kinerja keuangan melaporkan laba kepada pemilik pemegang saham. Hal itu menyebabkan adanya kualitas laba yang rendah penelitian tentang biaya keagenan dilakukan dengan menggunakan *proxy asset turnover* dan *operating expense ratio* (Wang, 2010) dijelaskan bahwa *operating expense ratio* merupakan pengeluaran yang berhubungan dengan biaya operasi sehingga diformulasikan dengan *operating expense* dibagi *net sales* atau penjualan.

Kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan kinerja keuangan yang diprosikan dengan rasio profitabilitas dimana rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Kemampuan dalam perolehan laba merupakan tolok ukur keberhasilan perusahaan sehingga dapat melakukan ekspansi usaha untuk bersaing di pasar. Rasio profitabilitas dapat menghubungkan laba dari penjualan dan investasi (Horne, Van. James C. dan John M. Wachowicz, 2006).

Perusahaan yang menginginkan profitabilitas tinggi perusahaan harus mengelola aset hutang sehingga perusahaan dapat memperoleh keuntungan (Harahap, 2004). Jika perusahaan dalam kondisi kerugian maka perusahaan akan sulit mendapatkan hutang dari kreditor atau investasi dari eksternal. Rasio profitabilitas diklasifikasikan menjadi *gross profit margin*, *operating profit margin*, *profit margin*, *net profit margin*, *return on equity*, *return on investment* dan *return on asset*. Probabilitas merupakan kemampuan penghasil laba atau profit dalam periode tertentu dalam pengelolaan aktiva atau modal baik modal sendiri ataupun modal keseluruhan. (Horne, Van. James C. dan John M. Wachowicz, 2006) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh

keuntungan dengan segala sumber yang ada yaitu kas penjualan, jumlah cabang, jumlah karyawan dan aktiva sehingga profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menciptakan keuntungan dengan semua modal yang tersedia.

Ada beberapa pengembangan hipotesis dengan beberapa dasar penelitian terdahulu dalam penelitian ini yang dijelaskan sebagai berikut.

Pengaruh *Free cash flow* Terhadap Kinerja Keuangan

Konflik kepentingan yang disebabkan oleh *free cash flow* yang cukup besar dapat mempengaruhi kinerja perusahaan (Jensen & W. H. Meckling, 1976). Hal itu disebabkan karena kinerja keuangan yang baik jika manajemen bisa mengelola sumber daya keuangan dan investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, jika *free cash flow* tidak bisa memberikan nilai bagi pemegang saham dan menghabiskan pada perilaku *perquisites* maka kinerja keuangan akan menurun. Penelitian ini menggunakan ROA sebagai proxy kinerja keuangan. *Return on Assets* merupakan rasio kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari pengelolaan aset perusahaan. (Hong, Z., Shuting & Meng, 2012) menunjukkan bahwa *free cash flow* selalu berdampak negatif terhadap *Return On Asset*. Hal itu dikarenakan ada perbedaan kepentingan antara agen dan pemegang saham di mana pemegang saham menghendaki penerimaan dividen yang tinggi sedangkan di sisi lain (Jensen & W. H. Meckling, 1976) menerangkan bahwa *free cash flow* yang tinggi akan membuat manajemen melakukan investasi dengan proyek dan NPV negatif hal itu berarti project itu tidak akan menguntungkan perusahaan sehingga menyebabkan ROA yang rendah berdasarkan kajian tersebut maka hipotesis yang bisa dikembangkan dalam penelitian ini adalah:

Hipotesis 1 : *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan sektor perdagangan di Bursa Efek Indonesia.

Pengaruh Biaya Keagenan Terhadap Kinerja Keuangan

Xiao & Zhao (2009) menjelaskan bahwa biaya keagenan berhubungan negatif dengan kinerja keuangan. Hal itu menunjukkan bahwa *agency cost* yang semakin berkurang akan menyebabkan kinerja keuangan semakin meningkat. Biaya keagenan atau *agency cost* memiliki dampak yang tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Hal itu membuktikan ada hubungan langsung antara biaya agensi dan kinerja keuangan perusahaan *agency cost* berbanding terbalik dengan kinerja perusahaan. Ang, Cole, & Lin (2000), di mana dinyatakan bahwa total aset dan rasio biaya operasi dapat meningkatkan *agency cost* yang semakin tinggi. Juki (2008), menjelaskan bahwa biaya operasi yang tinggi akan menyebabkan laba menurun begitu juga jika biaya operasi rendah maka laba atau keuntungan meningkat. Berdasarkan keterangan tersebut hipotesis yang bisa dikembangkan adalah:

Hipotesis 2: *Agency cost* berpengaruh pada kinerja keuangan.

Pengaruh *Free cash flow* Terhadap Kinerja Melalui *Agency cost* sebagai moderating

Perusahaan yang menghasilkan frekuensi yang tinggi dan tidak ada investasi yang menguntungkan maka perusahaan akan menyalahgunakan *free cash flow* sehingga meningkatkan biaya agensi yang tinggi pula, alokasi sumber daya menjadi tidak efisien dan investasi akan menyebabkan kinerja keuangan semakin menurun. *Free cash flow* berdampak terhadap profitabilitas dan Usman et al. (2017) menjelaskan bahwa *free cash flow* menjadi berhubungan positif terhadap profitabilitas.

Wang (2010) menjelaskan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan dan positif terhadap ROA dan ROE. Biaya agensi, perputaran total asset, rasio beban operasional dan biaya administrasi juga berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Sedangkan biaya tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja. Operasi yang

tinggi akan menurunkan kinerja perusahaan. Rasio biaya operasi juga akan menimbulkan biaya agensi. Berdasarkan keterangan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah

Hipotesis 3: *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan sektor perdagangan di Bursa Efek Indonesia dengan dengan variabel moderating *agency cost*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Sumber Data

Penelitian ini merupakan penelitian penjelasan atau *explanatory research*. Penelitian ini memiliki populasi perusahaan di sektor perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini memiliki variabel independen *free cash flow* dan *agency cost* diproksikan dengan *over operating expense ratio* dan *agency cost* diproksikan dengan total *asset turnover*. Penelitian ini memiliki variabel dependen kinerja perusahaan yang dipraktikkan oleh *Return On Asset*.

Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan dari objek atau subjek ataupun individu pada suatu wilayah yang akan diteliti (Hamid & Patra, 2019). Populasi adalah kumpulan seluruh individu yang ingin diteliti (Gravetter & Larry B. Wallnau, 2014). Untuk populasi yang digunakan pada penelitian sebanyak 53 perusahaan sektor perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2013 sampai tahun 2016. Menurut (Gravetter & Larry B. Wallnau, 2014) sampel adalah kumpulan individu yang terpilih dari populasi, biasanya dimaksudkan untuk mempresentasikan populasi dalam studi penelitian. Sampel merupakan bagian dari populasi yang terpilih dengan prosedur tertentu yang dapat merepresentasikan populasi (Hamid & Patra, 2019). Untuk pengambilan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, dan terpilih 25 perusahaan.

Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini metode analisis data yang digunakan yaitu *Moderating Regression*

Analysis (MRA). Metode analisis ini merupakan cara umum yang digunakan dalam analisis regresi linier berganda dengan memasukkan variabel ketiga berupa perkalian antara dua variabel (Ghozali & Latan, 2015).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan sub sektor perdagangan besar di Bei tahun 2013-2016. Jumlah populasi sebanyak 33 emiten. Sampel terpilih sebanyak 25 emiten. Hasil statistik deskriptif dijelaskan Tabel berikut.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CFC	-0,0060	20,3969	2,306784	4,8413528
Agency cost	-0,0978	0,0103	0,004080	0,0109004
ROA	0,0003	0,9028	0,142171	0,1497547

Sumber: Data diolah, Tahun 2019

Tabel 1 menjelaskan bahwa gambaran deskriptif statistik dalam nilai rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum dan standar deviasi. Variabel *free cash flow* sebesar Rp 2,30. Nilai terendah *free cash flow* bernilai negatif sebesar Rp 0,0060 dan nilai tertinggi sebesar 90,3%. Standar deviasi sebesar 21,1%. Hal itu menjelaskan bahwa *free cash flow* memiliki nilai rata-rata dengan ukuran penyebaran data yang semakin kecil. *Agency* memiliki nilai rata-rata Rp 0,004080 atau 1,08%. *Free cash flow* yang tinggi dikarenakan kelebihan kas digunakan untuk semua investasi. *Free cash flow* yang rendah karena fleksibilitas yang rendah dan pengeluaran modal dibandingkan jumlah arus kas bersih digunakan sebagai biaya operasional.

Variabel *agency cost* memiliki nilai terendah negatif Rp 0,097 atau 9,7% dan nilai maksimum sebesar Rp 0,010380 atau 10,3%. Standar deviasi sebesar Rp 0,0109. Hal itu berarti a nilai *operating expense ratio* mendekati rata-rata dengan ukuran penyebaran data yang semakin kecil. Nilai *mean* ROA sebesar Rp 0,1421 atau 14,21%. Nilai tertinggi Rp 0,9028 atau 90,28% dan Nilai minimum ROA sebesar 0,0003 atau 3%.

Standar deviasi memiliki nilai sebesar Rp 0,1497 atau 14,97% yang menunjukkan bahwa nilai profitabilitas mendekati rata-rata dengan ukuran penyebaran data yang semakin kecil.

Hasil uji asumsi klasik dijelaskan sebagai berikut.

- Hasil uji normalitas data menunjukkan bahwa variabel penelitian *free cash flow*, *agency cost* dan ROA memiliki distribusi normal sehingga dapat digunakan sebagai data penelitian. Hal itu dijelaskan hasil uji Kolmogorov Smirnov test dimana nilai probabilitas Z lebih dari 0,05.
- Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa semua variabel tidak terjadi multikolinear karena nilai VIF < 5.
- Hasil autokorelasi dengan nilai DW sebesar 1,930 menunjukkan tidak terjadi autokorelasi karena nilai berada diantara 2 sampai +2

Tahap berikutnya dilakukan analisis MRA yang dijelaskan Tabel 2 dengan analisis statistik inferensial. Hasil analisis *Moderated Regression Analysis* dijelaskan Tabel 2.

Tabel 2
Hasil Moderated Regression Analysis

Keterangan	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Hasil Uji
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	0,149	0,018		8,389	0,000	-
FCF	-0,008	0,098	-0,260	-2,640	0,004	signifikan
<i>Agency cost</i>	-1,070	1,401	-0,078	-0,763	0,447	Tidak signifikan
FCF melalui <i>Agency cost</i>	-1,075	1,066	-0,160	-1,009	0,316	Tidak signifikan

Sumber : data sekunder diolah, 2019

Tabel 2 menjelaskan hasil pengujian hipotesis dijelaskan berikut.

- Hasil analisis MRA variabel *free cash flow* memperoleh nilai koefisien -0,260 dan probability sebesar 0,004 < 0,05. Hal itu berarti *free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan sektor perdagangan di BEI. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama terbukti kebenarannya.

- Variabel *agency cost* (*operating expense ratio*) dengan koefisien sebesar -0,078 dan probability sebesar 0,477 > 0,05 menunjukkan bahwa *agency cost* (*operating expense ratio*) tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti hipotesis kedua ditolak.
 - Agency cost* sebagai variabel moderasi *free cash flow* terhadap kinerja keuangan dengan koefisien sebesar -0,160 dan probability sebesar 0,316 > 0,05 tidak terbukti kebenarannya. Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan perdagangan di BEI melalui *Agency cost*.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Hasil Pengujian Hipotesis *Free cash flow* Terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil analisis data menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini sesuai dengan penelitian Hong, Z., Shuting & Meng (2012) yang menghasilkan bahwa *free cash flow* berdampak negatif terhadap profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja dikarenakan sisa kas perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham itu digunakan untuk investasi pada struktur modal atau investasi yang lain. Hal itu memungkinkan *free cash flow* digunakan kepada investasi lain sehingga menyebabkan perusahaan mengalami penurunan dalam kinerja keuangan. Karena adanya penambahan modal akan berakibat adanya inovasi pada produk yang dijual.

Konflik kepentingan yang disebabkan oleh keberadaan *free cash flow* akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan. (Jenson & Meckling, 1976) jika kinerja keuangan itu baik maka manajemen atau perusahaan dapat mengelola keuangan pada investasi yang tepat untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Oleh karena itu *free cash flow* yang merupakan wewenang manajemen tidak akan bernilai positif bagi pemegang saham justru akan menurunkan kinerja keuangan. Jika *free*

cash flow dihabiskan pada investasi menyebabkan *free cash flow* yang tinggi akan membuat manajemen melakukan investasi dengan NPV negatif sehingga tidak menguntungkan perusahaan. Hal itu menyebabkan nilai *Return On Asset* menjadi rendah. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hong yang menemukan bahwa *free cash flow* berhubungan negatif dengan profitabilitas perusahaan

Hasil Pengujian Hipotesis Pengaruh Agency cost Terhadap Kinerja Perusahaan

Agency cost berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan sektor perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini tidak sesuai dengan teori Juki (2008) yang menjelaskan bahwa biaya operasi yang tinggi akan menyebabkan keuntungan rendah tetapi jika biaya operasi rendah maka laba akan naik. Adanya pengaruh *agency cost* terhadap kinerja perusahaan yang bernilai negatif disebabkan manajemen tidak akan memperdulikan biaya operasional sehingga tujuan perusahaan belum tentu tercapai biaya operasi yang semakin rendah. Oleh perusahaan menunjukkan perusahaan tersebut tidak efisien dalam mengendalikan biaya operasionalnya. Hal itu akan menyebabkan keuntungan yang diperoleh perusahaan akan semakin menurun.

Perusahaan tidak akan mendapatkan keuntungan dari aktivitas operasi jika biaya operasi yang berhubungan dengan usaha termasuk *agency cost* memiliki dampak yang tidak signifikan terhadap kinerja. Hal itu sulit dibuktikan karena hubungan langsung antara biaya agensi dan kinerja *agency cost* berbanding terbalik dengan kinerja perusahaan. Hasil ini sesuai dengan (Ang et al., 2000) dan (Singh & Davidson, 2003) yang menemukan bahwa rasio biaya operasi dapat membuat *agency cost* semakin meningkat

Hasil Pengujian Hipotesis Free cash flow Terhadap Kinerja Perusahaan Melalui Agency cost

Hasil analisis data menjelaskan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kinerja

perusahaan tetapi tidak signifikan. Namun jika pengaruh *agency cost* yang menguntungkan akan menyebabkan *free cash flow* berpengaruh terhadap ROA. Oleh karena itu *free cash flow* terhadap *agency cost* berpengaruh positif. Jika perusahaan mendapatkan nilai lebih dari *free cash flow* dan tidak ada investasi yang menguntungkan maka akan menyalahgunakan *free cash flow* sehingga terjadi investasi yang salah dan menyebabkan perusahaan mengalami kerugian. Brush, Bromiley, & Hendrickx, (2000) menjelaskan bahwa penjualan yang tumbuh paling bermanfaat bagi perusahaan yang kekurangan arus kas tetapi tidak harus dengan *free cash flow* yang cukup. Chung, Firth, & Kim, (2005) juga menemukan bahwa *free cash flow* yang berlebihan akan berpengaruh negatif terhadap keuntungan dan penilaian saham sehingga akan meningkatkan biaya agensi.

SIMPULAN

Beberapa hal yang dapat disimpulkan dalam penelitian ini antara lain pertama, *free cash flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Kedua, *agency cost* berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Ketiga *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost*. Hal itu berarti bahwa *agency cost* sebagai variabel moderating membuat *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja perusahaan.

Saran yang dapat dipertimbangkan yaitu investor perlu memperhatikan *free cash flow* yang tinggi dan hendaknya mempertimbangkan *operating expense ratio* apabila investor mengetahui kinerja perusahaan dengan laporan keuangan. Biaya *agency cost free cash flow* dan kenaikan keuntungan yang ada diperhatikan oleh investor. Penelitian lebih lanjut di hendaknya menggunakan variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap kinerja misalkan hutang deviden dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

Aji, B. B., & RAHARDJO, S. N. (2012). *Pengaruh Corporate Governance*

- terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Akumu, O. C. (2014). Effect of free cash flow on profitability of firms listed on the nairobi securities exchange. *Master of Business Administration. Nairobi: University of Nairobi.*
- Ang, J. S., Cole, R. A., & Lin, J. W. (2000). Agency costs and ownership structure. *The Journal of Finance*, 55(1), 81–106.
- Bastian, I. (2006). *Akuntansi Sektor Publik: Suatu Pengantar*. Jakarta: Erlangga.
- Brush, T. H., Bromiley, P., & Hendrickx, M. (2000). The free cash flow hypothesis for sales growth and firm performance. *Strategic Management Journal*, 21(4), 455–472.
- Chung, R., Firth, M., & Kim, J.-B. (2005). FCF agency costs, earnings management, and investor monitoring. *Corporate Ownership and Control*, 2(4), 51–61.
- Fahmi, I. (2012). *Analisa Laporan Keuangan*. Cetakan ke-2. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I., & Latan, H. (2015). *Partial Least Squares Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0 Untuk Penelitian Empiris*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Giraldi. (2001). *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan*. Jakarta: Erlangga.
- Gravetter, F. J., & Larry B. Wallnau. (2014). *Pengantar Statistika Sosial Statistics for the Behavioural Science*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hamid, R. S., & Patra, I. K. (2019). *PENGANTAR STATISTIKA UNTUK RISET BISNIS DAN EKONOMI Konsep Dasar dan Aplikasi SPSS versi 25*. Banten: CV. AA. RIZKY.
- Harahap, S. S. (2004). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Heriana, Dina, A., Budiardjo, D., & Komalasari, P. T. (2017). *Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kinerja Perusahaan Melalui Agency Cost Sebagai Variabel Antara Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Airlangga Surabaya.
- Hong, Z., Shuting, Y., & 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, Singapore*, 36, 331–335.
- Horne, Van. James C. dan John M. Wachowicz, J. (2006). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan, Buku Satu, Edisi Kedua Belas, Alih Bahasa oleh Dewi Fitriyani dan Deny Arnos Kwary*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ikatan, A. I. (2007). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M. C., & W. H. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jenson, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Juki, U. (2008). Pengaruh Biaya Operasional terhadap Profitabilitas pada PT. Kereta Api. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 2(1).
- Jumingan. (2006). *Analisis Laporan Keuangan, Cetakan Pertama*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Noerirawan, M., Ronni, & Muid, A. (2012). Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 1(2).
- Pasaribu, R. (2009). Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham

- Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2003-2006. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 2(2), 101–113.
- Scott, W. R. (1997). *Financial Accounting Theory, International Edition*. New Jersey: Prentice-Hall, Inc.
- Sila, D. (2018). *Relationship Between Free Cash Flow and Profitability of Firm Listed In The Nairobi Security Exchange*. University Of Nairobi.
- Singh, M., & Davidson, W. N. (2003). Agency Costs, Own-ership Structure and Corporate Governance Mecha-nisms. *Journal of Banking and Finance*, 27, 793–816.
- Sucipto, D. (2003). Penilaian Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi: Universitas Sumatera Utara*.
- Ujiantho, M. A., & Pramuka, B. A. (2007). Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba Dan Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan Go Publik Sektor Manufaktur). *Simposium Nasional Akuntansi. Unhas Makasar 23-28 Juli*.
- Usman, A., Ormal, L., & Ahmad, F. (2017). Free Cash Flow on Profitability of the Firms in Automobile Sector of Germany. *Journal Economic and Management Sciences*, 1(1), 57–67.
- Wang, G. . (2010). The Impacts Of Free Cash Flow Ans Agency Cost On Firm Performance. *Journal Of Service Science And Management*, 3(4), 408–418.
- Xiao, S., & Zhao, S. (2009). How do agency costs affect firm value? Evidence from China. *Journal of Economic Literature*.
- Zhang, Y. (2009). Are debt and incentive compensation substitutes in controlling the free cash flow agency problem? *Financial Management*, 38(3), 507–541.