

PENGARUH GCG, KEBIJAKAN DIVIDEN, FCF, LEVERAGE, DAN PERTUMBUHAN ASET TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

Idrus Muhamad
Idrusm005@gmail.com
Lilis Ardini

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to find out and examine the effect of good corporate governance, deviden policy, free cash flow, leverage, and asset growth on firm performance of LQ-45 companies which were listed on Indonesia Stock Exchange. The data collection technique used purposive sampling. Moreover, the population was LQ-45 companies during 2015-2019. Furthermore, there were 16 companies as the sample. Additionally, the data analysis technique used multiple linear regression. The research resuld concluded that free cash flow was kind of free cash flow which companies had after their operational and funding during certain periods. On the other hand, managerial ownership did not affect firm performance. Likewise, institutional ownership did not affect firm performance. Similarly, independent commissioner boards as well as dividend policy did not affect firm performance. In contrast, leverage had a negative effect on firm performance, It meant, funding which used debt had a bigger proportion of financial risks, i.e.the decline of companies profit. Likewise, asset growth had a negative effect on firm performance. As a consequence it did not affect the performance.

Keywords: good corporate governance, dividend policy, free cash flow, leverage, firm performance

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji pengaruh *good corporate governance*, kebijakan deviden, *free cash flow*, *leverage*, dan pertumbuhan aset terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Dari populasi perusahaan yang masuk dalam perusahaan LQ-45 selama periode 2015-2019. Diambil enam belas yang memenuhi kriteria sampel. Analisis ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan yaitu *free cash flow* karena *free cash flow* merupakan arus kas yang didapatkan perusahaan dalam periode tertentu setelah pendanaan operasi dan pendanaan oleh perusahaan. Sedangkan Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dewan komisaris independen tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Kebijakan deviden tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa pendanaan yang menggunakan hutang memiliki proporsi lebih besar, maka dapat menyebabkan risiko keuangan yaitu biaya bunga yang meningkat yang berakibat bahwa menurunnya laba perusahaan, dan pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan sehingga tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Kata Kunci: good corporate governance, kebijakan deviden, free cash flow, leverage, kinerja perusahaan

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan berlomba-lomba untuk mendapatkan hasil semaksimal mungkin atas kegiatan operasionalnya, karena setiap perusahaan ingin memiliki citra baik di mata masyarakat. Perusahaan termotivasi untuk mengembangkan strateginya agar dapat bersaing dan berkembang. Strategi yang dikembangkan merupakan pengelolaan maupun pengontrolan atas aktivitas operasional yang dilakukan perusahaan untuk mencapai kesuksesan perusahaan. Hasil tersebut merupakan suatu prestasi bagi perusahaan. Prestasi merupakan sebuah indikator yang digunakan untuk menilai keberhasilan manajemen dalam

mengelola perusahaan (Kasmir, 2019:2). Kinerja keuangan perusahaan dapat diketahui berjalan dengan baik dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Menurut Kasmir (2019:7) laporan keuangan merupakan sebuah catatan informasi mengenai keuangan perusahaan pada suatu periode. Laporan keuangan memberikan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan. Sehingga laporan keuangan dapat digunakan sebagai pengambilan keputusan bagi para pengguna laporan keuangan. Bagi manajemen laporan keuangan digunakan sebagai bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada pihak eksternal perusahaan. Menurut Kasmir (2019:6) informasi mengenai laporan keuangan tidak hanya dibutuhkan oleh manajemen yang merupakan pihak internal, tetapi laporan keuangan juga dibutuhkan oleh pihak eksternal yaitu investor, kreditur, pemerintah, dan lain-lain. Bagi investor laporan keuangan digunakan untuk pengambilan keputusan dalam melakukan kegiatan investasi atau penanaman modal dalam perusahaan dan dapat memberikan keuntungan atau tingkat pengembalian atas modal yang ditanamkan. Bagi kreditur, laporan keuangan digunakan untuk penilaian atas kemampuan perusahaan dalam membayar pinjaman. Bagi pemerintah, laporan keuangan digunakan sebagai dasar pengenaan pajak perusahaan.

Faktor pertama yang mempengaruhi kinerja keuangan adalah *Good Corporate Governance* (GCG). Menurut Sukrisno (2011:101) *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan penerapan tata kelola perusahaan yang baik, sehingga dapat membantu mengelola operasi perusahaan berdasarkan tujuan perusahaan dan keinginan pemegang saham. Tata kelola perusahaan yang baik menjelaskan mengenai konsep yang menekankan pentingnya hak-hak pemegang saham untuk dapat memperoleh informasi yang akurat secara tepat waktu dan bermanfaat bagi para pemegang saham dan pemangku kepentingan serta semua aspek kinerja keuangan perusahaan. Menurut Juwitasari (2008) mengatakan salah satu bentuk pengawasan yaitu dengan adanya mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) yang di bagi menjadi dua kelompok yaitu mekanisme internal dan mekanisme eksternal. Mekanisme internal terdiri dari antara lain kepemilikan manajerial dan pengendalian yang dilakukan oleh dewan komisaris. Sedangkan mekanisme eksternal terdiri dari kepemilikan institusional.

Prinsip-prinsip dasar *Good Corporate Governance* (GCG) pada dasarnya mempunyai tujuan untuk memperoleh kemajuan atas kinerja suatu perusahaan. Perusahaan meyakini bahwa penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan bentuk lain dari penegakan etika bisnis dan etika kerja yang sudah lama menjadi komitmen perusahaan dan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) memiliki hubungan dalam peningkatan nama baik perusahaan (Sukrisno, 2011:104). Perusahaan yang menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG) akan memiliki nama baik di masyarakat dan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut penelitian Darwis (2009) dan penelitian Widyati (2013) mengatakan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan menurut penelitian Syamsudin *et al.* (2019) mengatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Menurut penelitian Agatha *et al.*, (2020) dan penelitian Sembiring (2020) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan positif terhadap kinerja keuangan. Sedangkan penelitian Darwis (2009) kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Menurut penelitian Tertius dan Christiawan (2015) dan penelitian Agatha *et al.* (2020) mengatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan positif terhadap kinerja keuangan, sedangkan menurut Darwis (2009) dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Faktor yang kedua yang mempengaruhi kinerja keuangan adalah kebijakan dividen. Dividen menjadi salah satu hal penting yang sangat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan yang diinginkan. Dividen merupakan sebagian dari laba perusahaan yang menjadi hak pemegang saham. Dividen yang dibagikan dapat berbentuk uang tunai, saham perusahaan, maupun aktiva lainnya. Para investor menganggap

dividen sebagai *return* atas saham yang dimiliki perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Kebijakan dividen dapat memberi kesan terhadap para investor bahwa perusahaan yang di tanam saham memiliki prospek yang baik kedepannya.

Faktor yang ketiga dalam mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan adalah ukuran perusahaan. Menurut Sartono (2010) mengatakan ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan, karena semakin besar perusahaan, biasanya mereka memiliki kekuatan tersendiri dalam menyelesaikan masalah bisnis dan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan, karena didukung oleh aset yang dimiliki perusahaan.

Faktor keempat yang mempengaruhi kinerja keuangan adalah *leverage*. *Leverage* digunakan sebagai pengukuran untuk mengetahui jumlah presentase hutang perusahaan *leverage* mengacu pada jumlah pendanaan utang pada struktur modal. Jika tingkat *leverage* lebih besar dari pada ekuitas maka pendanaan perusahaan lebih banyak di danai oleh hutang perusahaan. Adanya pemakaian hutang dalam suatu perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki hutang tinggi dapat mengurangi beban pajak perusahaan. Namun perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang lebih tinggi dapat menimbulkan risiko keuangan, karena tingkat beban bunga pun juga ikut meningkat.

Faktor Kelima yang mempengaruhi kinerja keuangan yaitu pertumbuhan aset perusahaan. Pertumbuhan aset perusahaan merupakan peningkatan suatu aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset perusahaan identik dengan aset yang dimiliki oleh perusahaan (aset fisik seperti tanah dan bangunan, atau aset keuangan berupa kas, piutang dan lainnya), karena nilai total aset dalam neraca dapat menentukan kekayaan perusahaan. Berdasarkan uraian latar belakang masalah dan judul penelitian di atas dan adanya hasil penelitian yang beragam di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?, (2) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?, (3) Apakah dewan komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?, (4) Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?, (5) Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?, (6) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?, (7) Apakah pertumbuhan aset berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Sedangkan tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan, (2) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan, (3) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh dewan komisaris independen terhadap kinerja perusahaan, (4) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan deviden terhadap kinerja perusahaan, (5) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap kinerja perusahaan, (6) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap kinerja perusahaan, (7) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan aset terhadap kinerja perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Signalling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2014:184) meyakini bahwa *signalling theory* adalah cara pandang pemegang saham tentang peluang perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dimasa yang akan datang, dimana informasi diberikan oleh manajemen perusahaan kepada pemegang saham. Menurut Spence (1973) Teori sinyal dalam penelitiannya yang berjudul *job market signalling* yang menjelaskan bahwa asimetri informasi terjadi pada pasar ketenagakerjaan yang berkaitan dengan dua pihak, yaitu pihak manajemen yang memiliki peran untuk memberikan sinyal dengan mempublikasikan informasi dan pihak-

pihak yang berkepentingan dengan informasi yang memiliki peran sebagai penerima sinyal. Informasi yang dipublikasikan meliputi catatan, keterangan, gambaran baik di keadaan masa lalu, masa kini, dan masa mendatang untuk kelangsungan hidup perusahaan. Informasi tersebut bermanfaat untuk investor sebagai indikator dalam pengambilan keputusan investasi.

Agency Theory

Menurut Jansen dan Meckling (1976) Menjelaskan bahwa hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak antara manajer dengan pemegang saham. Hubungan agen dengan pemegang saham terjadi ketika pelaku menyewa untuk melaksanakan tugas atas nama pemilik. *Agency theory* berkaitan dengan penyelesaian masalah yang timbul dalam hubungan keagenan antara pemilik saham dan eksekutif perusahaan. Teori keagenan ini muncul adanya teori keagenan yang diasumsikan oleh masing-masing individu dimotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga terjadi konflik kepentingan antara pemilik saham dan agen.

Kinerja Perusahaan

Pengukuran kapasitas perusahaan dapat di lihat dari kinerja keuangan ,yang merupakan gambaran mengenai keuangan perusahaan dalam masa tertentu yang hasil dari keputusan independen secara menerus oleh manajemen. Menurut Harahap (2013:105) kinerja keuangan merupakan sebuah cerminan atas kondisi keuangan perusahaan dalam jangka waktu tertentu yang merupakan suatu hasil dari kegiatan operasional perusahaan. Informasi mengenai kinerja perusahaan sangat penting bagi pengguna laporan keuangan, karena dengan kinerja perusahaan para pengguna laporan keuangan dapat menilai kondisi keuangan perusahaan dan dapat mengambil keputusan melalui laporan keuangan perusahaan.

Good Corporate Governance

Adanya *Good Corporate Governance* (GCG) disektor usaha yang ada di indonesia melambangkan desakan zaman agar perusahaan-perusahaan tidak ketinggalan jaman. Menurut Setiawati dan Naim (2000) mengatakan bahwa tujuan *Good Corporate Governance* (GCG) untuk menjadikan perusahaan lebih maju. *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan metode yang mampu memberikan perlindungan dan jaminan mengenai hak kepada *stakeholders*, yang didalamnya adalah *shareholders, landers, employees, executives, government, customers* dan *stakeholders*.

Kebijakan Deviden

Dividen adalah sebagian laba perusahaan yang menjadi hak dari pemegang saham. Perusahaan boleh mengambil kebijakan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan untuk membagi kepemilik saham di akhir periode beserta berapa bagian atau akan menginvestasikan laba yang diterima kembali (Damarjati dan Fuad, 2018). Menurut Riyanto (2001:265) mengemukakan bahwa (*dividend payout ratio*) adalah persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen kas. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi (*dividend payout ratio*) yang ditetapkan oleh perusahaan, maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali oleh perusahaan yang berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan.

Free Cash Flow

Arus kas yang didapatkan perusahaan dalam rentang waktu tertentu setelah pembayaran biaya operasi dan pembayaran oleh perusahaan. Arus kas biasanya digunakan

untuk membayar hutang, membeli saham kembali sebagai dividen atau laba ditahan untuk mengembangkan dimasa kedepan. Didalam suatu perusahaan ada beberapa pihak memiliki kepentingan masing-masing dalam mengelola suatu perusahaan yaitu pemegang saham dan manajemen. Pemegang saham meminta untuk di tingkatkan nilai pemegang saham sehingga *Free Cash Flow* (FCF) dapat dibagikan sebagai dividen untuk pemegang saham. Namun manajemen menginginkan *Free Cash Flow* (FCF) digunakan untuk ekspansi usaha dimasa depan bagi perusahaan. Menurut Damodaran (1997:449) *Free Cash Flow* menggambarkan bahwa arus kas berasal dari operasi dan penggunaannya berada di bawah kontrol manajemen perusahaan, manajer menggunakan kas bebas untuk membiayai proyek, membayar dividen kepada pemegang saham, atau menahannya sebagai saldo kas.

Leverage

Menurut Nurcahya *et al.*, (2014) *leverage* adalah skala atas penggunaan utang untuk membayar investasi sehingga ikut andil dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan karena dengan perusahaan-perusahaan yang mendapatkan sumber dana dengan berhutang dapat diketahui sejauh mana pengaruh pinjaman yang diambil perusahaan terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan. *Leverage* menjadi petunjuk kegiatan bisnis perusahaan, serta pemilahan risiko usaha antara pemilik perusahaan dan kreditur atau pihak lain (Kurniawan, 2014). *Leverage* merupakan sebuah proporsi atas penggunaan hutang dalam kegiatan operasional. Dari aspek manajemen keuangan, rasio *leverage* keuangan bersangkutan dalam pengukuran risiko keuangan perusahaan (Syamsudin *et al.*, 2019). Semakin tinggi tingkat utang menunjukkan semakin besar pendanaan perusahaan yang menggunakan hutang daripada penggunaan ekuitas perusahaan.

Pertumbuhan Aset

Menurut Isgiyarta dan Aryani (2019) Pertumbuhan Aset menunjukkan bahwa dimana digunakan untuk modal operasional perusahaan. Manajer dalam bisnis perusahaan dengan mengamati pertumbuhan amat lebih menyukai untuk melakukan investasi pada pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan. Brigham dan Houston (2010:188) menyatakan bahwa pertumbuhan aset perusahaan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset adalah pertumbuhan yang selalu identik dengan aset perusahaan (baik aset fisik seperti tanah, bangunan, gedung serta aset keuangan seperti kas, piutang dan lain sebagainya) karena nilai total aset dalam neraca menentukan kekayaan perusahaan. Pertumbuhan aset perusahaan dalam memiliki hubungan yang positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan

Mekanisme internal sebagai suatu cara dalam pengendalian perusahaan dengan memakai berbagai elemen yang terdapat dalam organisasi misalnya memberikan kepemilikan saham kepada manajer. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer perusahaan. Menurut Sekaredi (2011) Manajer yang mempunyai saham di perusahaan akan cenderung mengelola perusahaan menjadi lebih baik, karena berkaitan dengan kepentingan manajer sebagai pemegang saham perusahaan. Dengan kepemilikan manajerial, kedudukan manajer menjadi sejajar dengan pemegang saham, karena manajemen memiliki saham di perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam teori keagenan menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan, karena kedudukan manajer dengan pemegang saham menjadi sejajar. Manajemen yang memiliki saham perusahaan akan terdorong untuk bekerja dengan lebih baik dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Manajemen akan lebih berhati-hati dalam

mengambil keputusan, sehingga tidak merugikan perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh manajer, maka manajer akan semakin produktif dalam memaksimalkan kinerja perusahaan. Penjelasan mengenai uraian diatas di dukung oleh penelitian Agatha *et al.*, (2020) dan penelitian Sembiring (2020) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan positif terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan kajian teori dan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki lembaga perusahaan seperti, asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi (Tarjo, 2008). Menurut Sekaredi (2011) mengatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan pihak yang melakukan pengawasan terhadap perusahaan, karena semakin besar kepemilikan saham perusahaan institusi, maka semakin efisien pemanfaatan aset perusahaan, sehingga dapat mencegah pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Keberadaan investor institusional dikatakan mampu menjadi mekanisme pengawasan yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Peristiwa tersebut dikarenakan investor institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis sehingga tidak mudah untuk percaya terhadap perilaku manipulasi laba yang dilakukan oleh manajer. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam teori keagenan menjelaskan bahwa semakin besar proporsi saham yang dimiliki investor institusional, maka kegiatan monitoring menjadi semakin efektif, karena tindakan oportunitis yang dilakukan oleh manajer dapat dicegah. Sehingga semakin tingginya kepemilikan institusional dapat menaikkan kinerja perusahaan. Penjelasan tersebut didukung oleh penelitian Darwis (2009), penelitian Widyati (2013) dan Setiawan dan Setiadi (2020) mengatakan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan kajian teori dan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Kinerja Perusahaan

Dewan komisaris independen memiliki peran pengendali dalam mengevaluasi keputusan manajer melalui ketrampilan mereka, keahlian pengetahuan dan objektivitas untuk mengurangi biaya agensi dan mengutamakan kepentingan pemegang saham. Komisaris independen merupakan pihak yang tidak memiliki hubungan oleh pemegang saham dan manajemen. Menurut Fadillah (2017) mengatakan komisaris independen merupakan pihak terbaik untuk melaksanakan tugas monitoring agar tercipta perusahaan yang *Good Corporate Governance* (GCG). Komisariss independen memiliki tanggungjawab yaitu mendorong penerapan prinsip tata kelola yang baik. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam teori keagenan mengatakan bahwa dewan komisaris independen dianggap penting sebagai mekanisme pengendalian intern tertinggi yang bertanggungjawab untuk memonitor kebijakan puncak. Hardikasari (2011) mengatakan bahwa jika dalam perusahaan memiliki jumlah dewan komisaris independen semakin besar dapat mendorong dewan komisaris untuk melakukan tindakan secara objektif dan mampu melindungi seluruh pemegang saham perusahaan. Penjelasan tersebut didukung oleh penelitian Tertius dan Christiawan (2015), penelitian Agatha *et al.*, (2020), dan Setiawan dan Setiadi (2020) yang mengatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan positif terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan kajian teori dan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H₃: Dewan Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Kinerja Perusahaan

Dividen adalah sebagian laba perusahaan yang menjadi hak pemilik saham (Damarjati dan Fuad, 2018). Perusahaan dapat mengambil langkah untuk membagikan laba yang diperolehnya pada pemegang saham di akhir periode beserta alokasinya atau akan menginvestasikannya laba tersebut di perusahaan sebagai laba ditahan untuk mendanai kegiatan perusahaan kedepannya. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan atas pembayaran dividen yang diberikan kepada investor. Kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dimana semakin tingginya proposi dividen yang dibayarkan kepada investor dapat mengurangi kinerja keuangan perusahaan. Menurut Nuzil (2017) mengatakan bahwa perusahaan yang memutuskan untuk membagi *Earning After Tax* (EAT) yang nantinya akan dibagikan sebagai dividen, secara langsung akan memiliki dampak terhadap laba ditahan menjadi berkurang yang berarti pendanaan internal yang digunakan sebagai pengembangan perusahaan akan berkurang. Penjelasan tersebut didukung oleh penelitian Sukendro dan Pujiharjanto (2012) mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan memiliki arah negatif terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan kajian teori dan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H₄: Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kinerja Perusahaan

Free Cash Flow merupakan arus kas yang didapatkan perusahaan dalam periode tertentu setelah pendanaan operasi dan pendanaan oleh perusahaan. Arus kas menerapkan laba atau pengembalian bagi pemilik modal termasuk utang atau modal. Keown *et al.*, (2008:47) menyatakan bahwa *Free Cash Flow* adalah jumlah uang tunai yang tersedia dari operasi setelah investasi pada moral kerja oprasional bersih dan aktiva tetap, yang berarti setelah perusahaan membayar semua beban operasi dan melakukan semua investasinya, maka sisa arus kas bebas akan didistribusikan kepada kreditur dan pemegang saham. Penjelasan tersebut didukung oleh penelitian Syamsudin *et al.*, (2019), penelitian Rambe (2020) dan Catrherine dan Nariman (2020) mengatakan *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh signifikan dan memiliki arah positif terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan kajian teori dan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H₅: *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Kinerja Perusahaan

Perusahaan memiliki pendanaan yang digunakan selama kegiatan operasional. Pendanaan yang digunakan oleh perusahaan berasal dari ekuitas dan berasal dari hutang jangka panjang. Menurut Silalahi dan Ardini (2017) mengatakan bahwa *Leverage* diukur menggunakan *debt to equity ratio*. Jika perusahaan memiliki hutang tinggi, kebanyakan kegiatan oprasional perusahaan lebih banyak di danai oleh hutang perusahaan dari pada ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. *Leverage* menunjukkan tingkat pemakaian hutang untuk mendanai investasinya, sehingga ikut berperan dalam usaha meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, karena dengan perusahaan-perusahaan yang mendapatkan sumber pendanaan dengan berhutang dapat mengetahui sejauh mana pengaruh pinjaman yang diambil perusahaan terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001:36) menyatakan bahwa *leverage* keuangan merupakan alternatif yang dapat digunakan untuk meningkatkan laba. Penggunaan hutang dalam investasi sebagai tambahan untuk mendanai aktiva perusahaan di harapkan dapat meningkatkan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan karena aktiva perusahaan digunakan untuk menghasilkan laba. Semakin optimalnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan dapat menurunkan pajak perusahaan, sehingga laba yang diperoleh semakin besar. Sehingga meningkatnya *leverage* perusahaan dapat mengakibatkan kenaikan kinerja perusahaan. Menurut Rambe (2020) dan penelitian William dan Ekadjaja (2020) mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif

terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan kajian teori dan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H₆: *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Perusahaan

Menurut Isgiyarta dan Aryani (2019) mengatakan pertumbuhan aset merupakan kapasitas perusahaan untuk mempertahankan kedudukan bisnis pada pembangunan ekonomi dan industri yang berjalan. Perusahaan yang memiliki aset bertumbuh dipandang positif oleh investor, karena perusahaan tersebut memiliki aspek keuntungan dan dapat memberikan tingkat pengembalian yang tinggi. Adanya pertumbuhan aset dalam perusahaan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, karena perusahaan dapat mengukur sejauh mana perusahaan dapat menempatkan diri mereka dalam keseluruhan sistem ekonomi. Menurut Surya dan Rahayuningsih (2012) mengatakan Perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset, maka perusahaan tersebut sedang melakukan perluasan atas bisnisnya. Sehingga dengan perluasan bisnis tersebut diharapkan akan memberikan keuntungan bagi perusahaan. Semakin tingginya suatu pertumbuhan aset, maka semakin bagusnya kinerja perusahaan. Penjelasan tersebut didukung oleh penelitian Rahmawati (2018) mengatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan positif terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan kajian teori dan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H₇: Pertumbuhan Aset berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan penelitian ini yaitu kuantitatif. Penelitian kuantitatif pada umumnya menggambarkan penelitian yang didasarkan pada data yang bersifat keangkaan dan penelitian kuantitatif menekankan pada pengujian teori terhadap variabelnya yang dianalisis menggunakan teori obyektif (Sujarweni, 2016:2). Suliyanto (2018:20) mendiskripsikan penelitian kuantitatif adalah penelitian yang didasarkan pada data kuantitatif dimana data berbentuk angka atau bilangan.

Gambaran Populasi

Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019. Penelitian ini tertarik menggunakan perusahaan indeks LQ 45, dikarenakan perusahaan indeks LQ 45 memiliki nilai kapitalisasi pasar yang likuid, selain itu kinerja keuangan perusahaan indeks LQ 45 juga bagus. Menurut Wahyudi dan Putra (2020) mengatakan bahwa indeks LQ 45 yang menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan sekali dan indeks LQ 45 juga menyediakan sarana yang objektif dan terpercaya bagi analisis keuangan dalam monitoring pergerakan harga dari saham yang aktif diperdagangkan.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang diambil berdasarkan karakteristik yang telah ditentukan. Sujarweni (2016:4) yang mengatakan bahwa sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh polulasi. Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang akurat dan pemilihan sampel sesuai dengan kriteria yang telah dilakukan.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan jenis data dokumenter. Data dokumenter seperti arsip yang memuat apa dan kapan mengenai suatu transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu peristiwa. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diambil secara tidak langsung yaitu melalui media perantara data yang digunakan berupa laporan keuangan dari beberapa perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Sumber data yang digunakan yaitu laporan tahunan perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019. Data yang diperoleh berasal dari situs resmi Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019 (www.idx.co.id), Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) STIESIA Surabaya, Idn financials (www.idnfinancials.com).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Good Corporate Governance diukur menggunakan:

Kepemilikan Manajerial

Merupakan kepemilikan yang dimiliki oleh manajer. Menurut Darwis (2009) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial diukur dengan membandingkan total atau jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dengan total saham beredar. Sehingga rumus kepemilikan manajerial yaitu sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Kepemilikan institusional

Merupakan kepemilikan yang dimiliki oleh pihak institusional seperti bank, lembaga asuransi, perusahaan investasi, dan perusahaan lainnya. Menurut Darwis (2009) mengatakan bahwa kepemilikan institusional diukur dengan membandingkan dengan jumlah saham beredar pihak institusi dengan total saham beredar. Sehingga rumus kepemilikan institusional yaitu sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Dewan komisaris independen

Merupakan dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepemilikan saham atau hubungan keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi atau pemegang saham pengendali atau hubungan lain yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Menurut Darwis (2009) pengukuran dewan komisaris independen diukur dengan membagi jumlah dewan komisaris independen dengan total anggota dewan komisaris. Sehingga rumus dewan komisaris independen yaitu sebagai berikut:

$$DKI = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Total komisaris}}$$

Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen setiap perusahaan berbeda-beda, perusahaan dapat menentukan seberapa besar dividen pembagian deviden setiap pemilik saham. Perhitungan kebijakan deviden dalam penelitian ini menggunakan *Deviden Pay Out Ratio* (DPR). Menurut Murhadi (2013:65) *Deviden Pay Out Ratio* (DPR) merupakan pengukuran untuk menggambarkan keseluruhan seberapa besar bagian deviden terhadap pemegang saham.

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Free Cash Flow

Menurut Murhadi (2013:48) *Free Cash Flow* (FCF) adalah kas yang tersedia di perusahaan tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. *Free Cash Flow* (FCF) adalah kas lebih perusahaan yang dapat dialokasikan kepada kreditor atau investor yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja.

$$FCF = \frac{\text{Operating cash flow} - \text{Taxes} - \text{Interest Expenses} - \text{Dividen}}{\text{Net Sales}}$$

Leverage

Menurut Brigham dan Houston (2009:14) *leverage* mengacu pada penggunaan sekuritas yang memberikan penghasilan tetap yaitu utang dan saham pefren dan saham biasa akibat penggunaan *leverage*. Menurut Kasmir (2019:160) *debt to equity ratio* merupakan rasio utang untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemilik (ekuitas) sebagai jaminan atas utangnya.

$$LEV = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Pertumbuhan Aset

Menurut Seftianne dan Handayani (2011) Pertumbuhan aset adalah kesempatan yang dimiliki perusahaan dalam mengembangkan dirinya dalam pasar. Dalam penelitian ini diukur mrnggunakan peninhkatan aset tahun berjalan dibandingkan tahun sebelumnya yang disajikan dengan rumus sebagai berikut:

$$AG = \frac{\text{Aset } t - \text{Aset } t-1}{\text{Aset } t-1}$$

Teknik Analisi Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif analisis regresi linear berganda, uji asumsi klasik, koefisien determinasi (R^2) uji statistik F dan uji statistik t.

ANALISI DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Sampel Penelitian

Dalam penentuan sampel menggunakan *purposive sampling* dimana terdapat 16 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Periode yang ditentukan untuk pengamatan dan penelitian ini dimulai dari tahun 2015 sampai dengan 2019 sehingga sampel yang didapat sebanyak 16. Berikut hasil sampel nya:

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019	45
Perusahaan yang tidak terdaftar secara berturut-turut di Indeks LQ 45 pada Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019	(17)
Perusahaan LQ 45 yang menyajikan laporan keuangan dalam bentuk dollar tahun 2015-2019	(3)

Tidak tersedianya kelengkapan data perhitungan Variabel GCG tahun 2015-2019	(9)
Perusahaan LQ 45 yang tidak membagikan dividen tahun 2015-2019	0
Jumlah Sampel	16
Total Sampel (16x5)	80

Sumber: Data sekunder dioalah, 2021

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan analisis yang menjelaskan atau menggambarkan keadaan atau persoalan mengenai data atau hasil pengamatan yang disajikan, agar mudah dipahami, menarik, dan informatif. Analisis deskriptif lebih memusatkan pendeskriptifan atas karakteristik sekumpulan data. Statistik deskriptif dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standart deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kortusis dan skewness (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2018). Hasil pengolahan data dengan menggunakan *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) 25 diperoleh analisis statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	69	0,010773	0,211853	0,07092804	0,054388754
KM	69	0,000006	0,058702	0,00263345	0,009958892
KI	69	0,471547	2,999697	0,88915180	0,720682897
DKI	69	0,285714	0,625000	0,43165599	0,110711163
DPR	69	0,060132	1,331492	0,42076751	0,292093046
FCF	69	-1,298239	0,471515	-0,10124988	0,338706554
LEV	69	0,000204	11,395834	2,52657616	2,840557475
PA	69	-0,879057	0,586363	0,10225416	0,203654577
Valid N (listwise)	69				

Sumber: Data sekunder dioalah, 2021

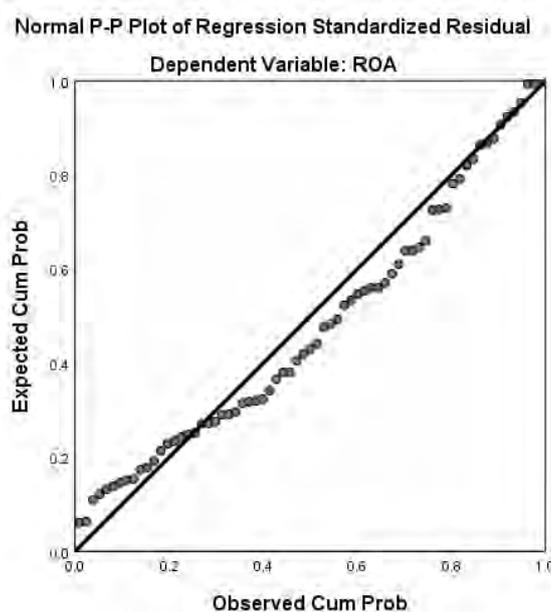
Bedasarkan hasil analisis data setelah *Outlier* dapat diketahui dari Tabel 2 menunjukkan bahwa sebagai berikut: (1) Kinerja keungan memiliki nilai minimum sebesar 0,010773 dan memiliki nilai maksimum sebesar 0,211853. Nilai *mean* sebesar 0,07092804 dengan nilai standart deviasi sebesar 0,054388754, (2) Kepemilikan Manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,000006 dan memiliki nilai maksimum sebesar 0,058702. Nilai *mean* sebesar 0,00263345 dengan nilai standart deviasi sebesar 0,009958892, (3) Kepemilikan Instiusional memiliki nilai minimum sebesar 0,471547 dan memiliki nilai maksimum sebesar 2,999697. Nilai *mean* sebesar 0,88915180 dengan nilai standart deviasi sebesar 0,720682897, (4) Dewan komisaris Independen memiliki nilai minimum sebesar 0,285714 dan nilai maksimum sebesar 0,060132. Nilai *mean* sebesar 0,43165599 dengan nilai standart deviasi sebesar 0,110711163, (5) Kebijakan Deviden memiliki nilai minimum sebesar 0,060132 dan nilai maksimum sebesar 1,331492. Nilai *mean* sebesar 0,42076751 dengan nilai standart deviasi sebesar 0,292093046, (6) *Free Cash flow* memiliki nilai minimum sebesar -1,298239 dan nilai maksimum sebesar 0,471515. Nilai *mean* sebesar -0,10124988 dengan nilai standart deviasi sebesar 0,338706554, (7) *Leverage* memiliki nilai minimum sebesar 0,000204 dan nilai maksimum sebesar 11,395834. Nilai *mean* sebesar 2,52657616 dengan nilai standart deviasi sebesar 2,840557475, (8) Pertumbuhan Aset memiliki nilai minimum sebesar -0,879057 dan nilai maksimum sebesar 0,586363. Nilai *mean* sebesar 0,10225416 dengan nilai standart deviasi sebesar 0,203654577.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan mempunyai kepastian dan estimasi, dan konsisten. Uji asumsi klasik yang sering digunakan dalam penelitian yaitu normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji linieritas. Berikut ini merupakan pengertian jenis uji asumsi klasik:

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data observasi terdistribusi dengan normal. Dalam uji normalitas dapat menggunakan dua cara yaitu grafik normal *probability* dan uji *one sample kolmogorov-smirnov*. Syarat untuk dikatakan data terdistribusi normal dengan menggunakan grafik normal *probability* yaitu titik titik yang ada dalam grafik mengikuti garis diagonal, sedangkan menggunakan uji *one sample kolmogorov-smirnov* jika dikatakan terdistribusi normal memiliki nilai signifikan lebih dari 0,05. Berikut merupakan hasil uji normalitas menggunakan SPSS 25:



Gambar 1
Hasil Uji Normalitas
Sumber: Data sekunder dioalah, 2021

Berdasarkan hasil uji normalitas setelah *outlier* dapat ditunjukkan pada Gambar 1 bahwa titik-titik yang ada dalam normal *probability* mengikuti garis diagonal, maka dapat dikatakan bahwa data observasi terdistribusi dengan normal.

Tabel 3
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		69
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,04152305
Most Extreme Differences	Absolute	0,092
	Positive	0,092
	Negative	-0,067
Test Statistic		0,092
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Sumber: Data sekunder dioalah, 2021

Bedasarkan hasil uji normalitas menggunakan *one sample kolmogorov-smrinov* dapat ditunjukkan pada tabel 3 bahwa nilai signifikan sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05 , maka dapat dikatakan data observasi terdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikeonearitas digunakan untuk menguji apakah dalam mode regresi apakah dalam mode regresi ditemukan adanya hubungan antar variabel independen. Jika dikatakan tidak terjadi gejala multikeonearitas memiliki nilai VIF kurang dari 10 dengan nilai *tolerance* kurang dari 0,1. Berikut merupakan hasil dari uji multikeonearitas yang menggunakan SPSS 25:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

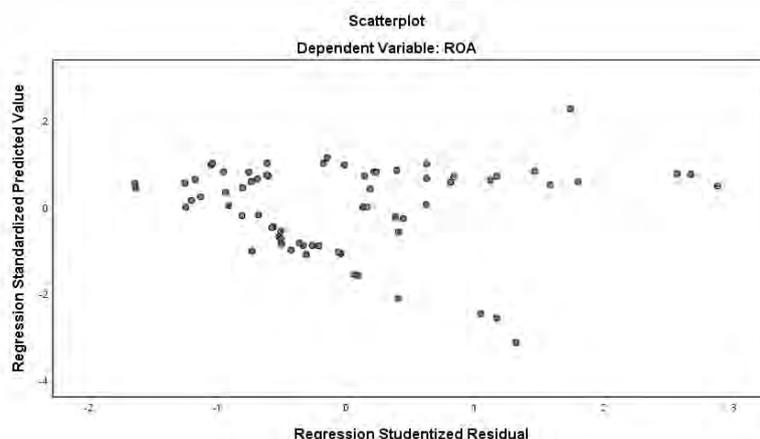
Model	Collinearity Statistics		keterangan
	Tolerance	VIF	
1 KM	0,866	1,154	Bebas Multikolinearitas
KI	0,291	3,442	Bebas Multikolinearitas
DKI	0,463	2,158	Bebas Multikolinearitas
DPR	0,625	1,599	Bebas Multikolinearitas
FCF	0,860	1,162	Bebas Multikolinearitas
LEV	0,218	4,587	Bebas Multikolinearitas
PA	0,941	1,063	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Data sekunder dioalah, 2021

Bedasarkan hasil uji multikeonearitas pada Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai VIF < 10 dan *tolerance* > 0,1 pada masing-masing variabel independen, maka dapat dikatakan terhindar atau bebas dari multikeonearitas.

Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedasitas digunakan untuk menguji apakah dalam mode regresi terjadi ketidak samaan nilai residual dari satu observasi ke observasi lain. Untuk menguji ada tidaknya Heterokedasitas dengan menggunakan grafik *scatterplot*. Model regresi yang tidak terdapat gejala Heterokedasitas yaitu mempunyai titik-titik yang meyebar disekitar grafik *scatterplot* atau meyebar diatas dan dibawah titik nol. Berikut merupakan hasil pengamatan mengenai uji Heterokedasitas:



Gambar 2
Hasil Uji Heterokedastisitas
Sumber: Data sekunder dioalah, 2021

Bedasarkan hasil uji heterokedasitas pada Gambar 2 menunjukkan bahwa titik-titik yang ada pada grafik *scatterplot* meyebar secara acak diatas dan dibawah angka nol, dapat diperoleh kesimpulan bahwa model regresi yang digunakan tidak terdapat gejala heterokedasitas.

Uji Autokerlasi

Uji *autokorelasi* digunakan untuk menguji apakah dalam mode regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada tabel t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Untuk mengetahui terjadinya gejala *autokorelasi* atau tidak, dapat dideteksi dengan uji *durbinwatson* berikut merupakan hasil dari uji *autokorelasi*:

Tabel 5
Hasil Uji Autokerlasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson	Keterangan
1	0,772	Bebas Autokorelasi

Sumber: Data sekunder dioalah, 2021

Bedasarkan hasil autokorelasi pada Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai uji *durbinwatson* 0,772 berada diantara -2 sampai +2 dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui arah hubungan variabel independen dengan dependen. Analisis analisis regresi linier berganda dapat digunakan sebagai rumus persamaan analisis regresi linier berganda berikut merupakan hasil dari analisis regresi linier berganda:

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	0,125	0,027		4,618	0,000
KM	0,107	0,574	0,020	0,187	0,852
KI	0,015	0,014	0,196	1,078	0,285
DKI	-0,042	0,071	-0,085	-0,590	0,558
DPR	-0,021	0,023	-0,111	-0,898	0,373
FCF	0,035	0,017	0,218	2,073	0,042
LEV	-0,012	0,004	-0,604	-2,883	0,005
PA	-0,080	0,027	-0,298	-2,961	0,004

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data sekunder dioalah, 2021

Bedasarkan hasil Ujiregresi linear berganda pada Tabel 7 menunjukkan bahwa persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$ROA = 0,125 + 0,107KM + 0,015KI - 0,042DKI - 0,021DPR + 0,035FCF - 0,012LEV - 0,080PA + e$$

Uji Koefisiensi Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi yang diberikan oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris

independen, kebijakan *dividen, free cash flow, leverage*, pertumbuhan aset, dan terhadap kinerja perusahaan. Jika nilai koefisien determinasi mendekati nilai satu maka semakin baik variabel independen memiliki kemampuan dalam menjelaskan variabel dependennya. Berikut merupakan hasil uji koefisien determinasi menggunakan SPSS 25:

Tabel 7
Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,646 ^a	0,417	0,350

Sumber: Data sekunder dioalah, 2021

Dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi memiliki *r square* sebesar 0,417 yang artinya bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, kebijakan *dividen, free cash flow, leverage*, dan pertumbuhan aset sebagai variabel independen dapat memebrikan informasi mengenai kinerja perusahaan sebagai variabel dependen. Sedangkan sisanya sebesar 0,583 diteliti oleh bukan variabel penelitian.

Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui ketepatan atau kelayakan modal regresi variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, kebijakan *dividen, free cash flow, leverage*, pertumbuhan aset, dan terhadap kinerja perusahaan. Jika nilai signifikan uji f kurang dari 0,05 maka diperoleh kesimpulan model regresi layal dilakukan untuk perhitungan. Berikut merupakan hasil dari uji f menggunakan SPSS 25 yaitu:

Tabel 8
Uji F

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0,084	7	0,012	6,327	,000 ^b
	Residual	0,117	61	0,002		
	Total	0,201	68			

Sumber: Data sekunder dioalah, 2021

Bedasarkan hasil uji f pada Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,000 kurang dari 0,05 dapat disimpulkan bahwa model regresi memiliki ketepatan dan kelayakan untuk dilakukan penelitian.

Pengujian Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing independen terhadap dependen jika nilai signifikan uji t kurang dari 0,05 maka variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Berikut merupakan hasil dari uji t menggunakan SPSS 25:

Tabel 9
Uji t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,125	0,027		4,618	0,000
	KM	0,107	0,574	0,020	0,187	0,852
	KI	0,015	0,014	0,196	1,078	0,285
	DKI	-0,042	0,071	-0,085	-0,590	0,558

DPR	-0,021	0,023	-0,111	-0,898	0,373
FCF	0,035	0,017	0,218	2,073	0,042
LEV	-0,012	0,004	-0,604	-2,883	0,005
PA	-0,080	0,027	-0,298	-2,961	0,004

Sumber: Data sekunder dioalah, 2021

Dapat diketahui pada Tabel 9 menunjukkan hasil uji t bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi sebesar 0,852 lebih besar dari 0,05 dapat diperoleh kesimpulan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan, sehingga hipotesis pertama ditolak. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi sebesar 0,285 lebih besar dari 0,05 dapat diperoleh kesimpulan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan, sehingga hipotesis kedua ditolak. Variabel dewan komisaris independen memiliki nilai signifikansi sebesar 0,558 lebih besar dari 0,05 dapat diperoleh kesimpulan bahwa variabel dewan komisaris independen tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan, sehingga hipotesis ketiga ditolak. Variabel kebijakan *dividen* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,373 lebih besar dari 0,05 dapat diperoleh kesimpulan bahwa variabel kebijakan *dividen* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan, sehingga hipotesis keempat ditolak. Variabel *free cash flow* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,042 kurang dari 0,05 dapat diperoleh kesimpulan bahwa variabel *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sehingga hipotesis ke lima diterima. Variabel *leverage* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,005 lebih besar dari 0,05 dapat diperoleh kesimpulan bahwa variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, sehingga hipotesis ke enam diterima. Variabel pertumbuhan aset memiliki nilai signifikansi sebesar 0,004 lebih besar dari 0,05 dapat diperoleh kesimpulan bahwa variabel pertumbuhan aset memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, sehingga hipotesis ke tujuh diterima.

Pembahasan

Setelah melakukan teknik analisis data, model regresi penelitian ini telah terdistribusi normal dan terhindar dari uji asumsi klasik yaitu gejala multikolerasi, gejala heteroskedastisitas, dan gejala autokorelasi. Sehingga dapat dikatakan model ini layak digunakan dalam penelitian. Berikut penjelasan hasil teknik analisis data:

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan

Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi sebesar 0,852 lebih besar dari 0,05 dapat diperoleh kesimpulan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan, sehingga hipotesis pertama ditolak. Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan karena besar kecilnya proporsi kepemilikan manajerial tidak dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Sehingga kepemilikan manajerial belum mampu menjadi mekanisme *good corporate governance*. Manajer yang mempunyai saham di perusahaan tidak dapat dikatakan bahwa manajer dapat mengelola perusahaan menjadi lebih baik. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Epi (2017) yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan yang digunakan sebagai sample hanya sebagian kecil yang memiliki struktur kepemilikan manajerial. Ada atau tidak adanya struktur kepemilikan manajerial tidak menjadikan kinerja keuangan perusahaan baik atau buruk sebab struktur kepemilikan manajerial hanyalah wujud dari kepemilikan saham para struktural diperusahaan. Dewi dan Tenaya (2017) kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Manajemen sebagai pengelola perusahaan dan sekaligus memiliki saham dalam perusahaan dan sekaligus pemilik saham dalam perusahaan membuatnya rangkap jabatan yaitu manajer dan investor.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan

Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi sebesar 0,285 lebih besar dari 0,05 dapat diperoleh kesimpulan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan, sehingga hipotesis kedua ditolak. Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan, dikarenakan besar kecilnya proporsi kepemilikan institusional tidak dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional belum mampu melakukan pengawasan secara efektif terhadap tindakan manajer. Sehingga dapat dikatakan bahwa kepemilikan institusional tidak dapat menjadi mekanisme *good corporate governance*. Wiranata dan Nugrahanti (2013) mengatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan karena adanya asimetri informasi antara pemegang saham dengan manajer sehingga menyebabkan manajer selaku pengelola perusahaan dapat mengendalikan perusahaan karena memiliki informasi yang lebih mengenai perusahaan dibandingkan pemegang saham. Sehingga informasi yang menjadi dasar pihak institusi dalam melakukan pengawasan tidak sebaik informasi yang dimiliki pihak manajemen, sehingga manajemen dapat melakukan pengendalian perusahaan dengan bebas. Hasil penelitian ini didukung oleh Syamsudin *et al.*, (2019) dan Herman (2016) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Kinerja Perusahaan

Variabel dewan komisaris independen memiliki nilai signifikansi sebesar 0,558 lebih besar dari 0,05 dapat diperoleh kesimpulan bahwa variabel dewan komisaris independen tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan, sehingga hipotesis ketiga ditolak. Darwis (2009) Dewan Komisaris Independen tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan, dikarenakan besar kecilnya ukuran dewan komisaris independen tidak dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Sehingga dewan komisaris independen belum memiliki peran penting dalam perusahaan terutama menjadi mekanisme *good corporate governance* melalui tugasnya menjamin strategi perusahaan dan mengawasi perilaku manajemen dalam mengelola perusahaan. Syamsudin *et al.*, (2019) mengatakan bahwa dewan komisaris independen tidak memiliki pengaruh karena keberadaan komisaris independen dalam perusahaan hanya sebagai formalitas untuk memenuhi regulasi, sehingga keberadaan komisaris independen tidak untuk menjalankan fungsi monitoring yang baik dan tidak menggunakan independensinya untuk mengawasi kebijakan direksi. Hal ini didukung oleh penelitian Nurcahya *et al.*, (2014) yang mengatakan bahwa dewan komisaris independen tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Perusahaan

Variabel kebijakan *dividen* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,373 lebih besar dari 0,05 dapat diperoleh kesimpulan bahwa variabel kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan, sehingga hipotesis keempat ditolak. Miller dan Modigliani (1961) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, karena besar kecilnya proporsi pembayaran dividen tidak dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Menurut Damarjati dan Fuad (2018) mengatakan bahwa kebijakan dividen bertujuan untuk mengurangi *free cash flow* perusahaan guna untuk meminimalkan terjadinya konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham. Hal ini didukung oleh Damarjati dan Fuad (2018) mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kinerja Perusahaan

Variabel *Free Cash Flow* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,042 kurang dari 0,05 dapat diperoleh kesimpulan bahwa variabel *Free Cash Flow* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sehingga hipotesis ke lima diterima. Komarudin dan Affandi (2009) *Free*

Cash Flow berpengaruh positif terhadap Kinerja perusahaan, karena *Free Cash Flow* merupakan arus kas yang didapatkan perusahaan dalam periode tertentu setelah pendanaan operasi dan pendanaan oleh perusahaan. Arus kas menerapkan laba atau pengembalian bagi pemilik modal termasuk utang atau modal. Keown *et al.*, (2008:47) menyatakan bahwa *Free Cash Flow* adalah jumlah uang tunai yang tersedia dari operasi setelah investasi pada modal kerja operasional bersih dan aktiva tetap, yang berarti setelah perusahaan membayar semua beban operasi dan melakukan semua investasinya, maka sisa arus kas bebas akan didistribusikan kepada kreditur dan pemegang saham. Penjelasan tersebut didukung oleh penelitian Syamsudin *et al.*, (2019), penelitian Rambe (2020) dan Catherine dan Nariman (2020) mengatakan *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh signifikan dan memiliki arah positif terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Perusahaan

Variabel *Leverage* diartikan dimana perusahaan dapat melihat sejauh mana pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan yang dibiayai dengan hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Weston dan Copeland, 1992). Berdasarkan hasil analisis data pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *leverage* yang diukur menggunakan LEV memperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,012 dengan tingkat signifikansi $0,005 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* memiliki pengaruh yang negatif terhadap kinerja perusahaan (ROA) pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Sehingga hipotesis keenam dalam penelitian ini (H_6) ditolak. Tidak berpengaruhnya *leverage* maka dapat dikatakan tinggi rendahnya *leverage* tidak akan mempengaruhi kinerja perusahaan, dikarenakan terjadinya ketimpangan struktur pendanaan perusahaan yang mana kinerja modal tidak dapat mengimbangi hutang-hutang perusahaan sehingga peran hutang lebih dominan dalam struktur pendanaan. Perusahaan memerlukan *leverage* untuk mengetahui apakah perusahaan mampu menangani setiap resiko yang akan terjadi dari tingkat hutang yang akan digunakan oleh perusahaan. Menurut Riyanto (2001) menyatakan bahwa hutang merupakan sumber pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan dan harus dibayar pada saat jatuh tempo. Semakin pendek jangka waktu jatuh tempo pembayaran hutang maka semakin besar resiko pendanaan perusahaan. Dimana resiko pendanaan yang terjadi dalam perusahaan akan memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo yang akan berdampak pada terhambatnya proses produksi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tambunan dan Prabawani (2018), Sudaryo dan Sari (2012), dan Hasan (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Kinerja Perusahaan

Variabel pertumbuhan aset berdasarkan hasil analisis data pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai pertumbuhan aset memperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0,080 dengan tingkat signifikansi $0,004 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan aset memiliki pengaruh yang negatif terhadap kinerja perusahaan (ROA) pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Sehingga hipotesis ketujuh dalam penelitian ini ditolak. Menurut Rahman (2020) Pertumbuhan Aset berpengaruh negatif dikarenakan hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan besar dengan jumlah aset yang tinggi tidak selalu dapat menghasilkan peningkatan kinerja keuangan ketika aset tersebut tidak dikelola secara produktif untuk menghasilkan keuntungan. Menurut Andeline dan Widjaja (2018) pertumbuhan aset dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini dikarenakan pertumbuhan aset dalam suatu perusahaan walaupun tinggi namun juga diikuti dengan adanya sumber pendanaan eksternal. Jika perusahaan menggunakan sumber pendanaan eksternal maka akan menyebabkan peningkatan biaya seperti biaya bunga pinjaman.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *good corporate governance*, kebijakan dividen, *free cash flow*, *leverage*, dan pertumbuhan aset terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh simpulan sebagai berikut: (1) Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan karena besar kecilnya proporsi kepemilikan manajerial tidak dapat meningkatkan kinerja perusahaan, (2) Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan, dikarenakan besar kecilnya proporsi kepemilikan institusional tidak dapat meningkatkan kinerja perusahaan, (3) Dewan Komisaris Independen tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan, dikarenakan besar kecilnya ukuran dewan komisaris independen tidak dapat meningkatkan kinerja perusahaan, (4) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, karena besar kecilnya proporsi pembayaran dividen tidak dapat meningkatkan kinerja perusahaan, (5) *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap Kinerja perusahaan, karena *Free cash flow* merupakan arus kas yang didapatkan perusahaan dalam periode tertentu setelah pendanaan operasi dan pendanaan oleh perusahaan, (6) *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, tidak berpengaruhnya *leverage* maka dapat dikatakan tinggi rendahnya *leverage* tidak akan mempengaruhi kinerja perusahaan, dikarenakan terjadinya ketimpangan struktur pendanaan perusahaan yang mana kinerja modal tidak dapat mengimbangi hutang-hutang perusahaan sehingga peran hutang lebih dominan dalam struktur pendanaan. (7) Pertumbuhan aset memiliki pengaruh yang negatif terhadap kinerja perusahaan. Pertumbuhan Aset berpengaruh negatif dikarenakan hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan besar dengan jumlah aset yang tinggi tidak selalu dapat menghasilkan peningkatan kinerja keuangan ketika aset tersebut tidak dikelola secara produktif untuk menghasilkan keuntungan.

Saran

Berdasarkan hasil dari pembahasan dan simpulan pada penelitian ini, maka saran yang disampaikan adalah sebagai berikut: (1) Bagi penelitian selanjutnya disarankan menambahkan jumlah variabel independen, sehingga dapat memberikan pengetahuan yang lebih luas mengenai variabel tersebut, (2) Bagi penelitian selanjutnya disarankan mencari dan memilih sumber informasi yang lebih *update*, sehingga informasi yang didapat relevan dengan informasi yang dibutuhkan peneliti, (3) Bagi peneliti selanjutnya, disarankan melakukan penelitian pada sektor perusahaan lainya agar dapat memperluas objek penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Agatha, B. R., S. Nurlaela., dan Y. C. Sumrotun. 2020. Kepemilikan Manajerial, Institusional, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, Dan Kinerja Keuangan Perusahaan *Food And Beverage*. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(7): 1811-1826.
- Andeline, S dan I. Widjaja. 2018. Pengaruh Working Capital Turnover, Total Asset Turnover, Asset Growth Dan Sales Growth Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Selama Tahun 2013-2016. *Jurnal manajemen bisnis dan kewirausahaan*, 2(2): 57-65.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2 (Edisi 8)*. SalembaEmpat. Jakarta.
- _____. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu, Edisi sepuluh. PT. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2 (edisi 11)*. SalembaEmpat. Jakarta.

- Catrherine, dan Nariman, A. 2020. Pengaruh Intellectual Capital, *Free Cash Flow*, Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5 (3), 1-13.
- Damarjati, A. dan Fuad. 2018. Pengaruh *Leverage*, *Debt Maturity*, Kebijakan Dividen, Dan *Cash Holdings* Terhadap Kinerja Perusahaan, *diponegoro journal of accounting*. 7(4):1-12.
- Damodaran, A. 1997. *Corporate Finance Theory and Practice*. John Willey & Sons, Inc. Newyork.
- Darwis, H. 2009. *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal keuangan dan perbankan*, 13(3):418-430.
- Dewi, P. P. E. R. dan Tenaya, A . I. 2017. Pengaruh Penerapan Gcg Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 21(1): 310-329.
- Epi, Y. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktural Kepemilikan Manajerial Dan Manajemen Laba Terhadap Kinerja Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia, *riset dan jurnal akunta*. 1(1):1-7
- Fadillah, A. R. 2017. Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar Di LQ 45. *Jurnal Akuntansi*, 12(1): 37-52.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Spss 25 Edisi 9*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harahap. S. S. 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Cetakan Kesebelas. Penerbit Rajawali Pers. Jakarta.
- Hardikasari, E. 2011. Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2006-2008. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang. Semarang.
- Herman, N. W. 2016. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Leverage* dan *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- Isgiyarta, J. Dan H. F. Aryani. 2019. Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Profitabilitas Perbankan dengan Variabel Mediasi Diversifikasi Aset. *Jurnal Riset Akuntansi Keuangan*, 5(1): 70-84.
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305-306.
- Juwitasari, R. 2008. Pengaruh Independensi, Frekuensi, Dan Remonerasi Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Dalam BEI. *Tesis*. S2 Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Kasmir. 2019. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Revisi. Cetakan Duabelas. Penerbit PT. RajaGrafindo Persada. Jakarta.
- Keown, A. J., J. D. Martin, J. W. Petty., dan D. F. S. Jr. 2008. *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan aplikasi edisi 9*. PT Intermasa. Jakarta.
- Komarudin, M. dan Affandi, N. 2019. Free cash flow kinerja keuangan dan agency cost pada perusahaan perdagangan yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Equilibrium*, 8(2): 10-19.
- Kurniawan, I. D. 2014. Pengaruh *Leverage*, Aktivitas, dan Arus Kas Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Padang.
- Miller, M. H. dan Modigliani, F. 1961. Dividen Policy, Growth, And The Valuation Of Shares. *The Journal Of Business*, 42(4): 411-433.
- Murhadi, W, R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi Dan Evaluasi Saham*. SalembaEmpat. Jakarta.

- Nurchaya, A. S., E. D. Wahyuni. dan S. Setyawan. 2014. Pengaruh *Good Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan, dan *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 4(1): 579-588.
- Nuzil, N. R. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Perusahaan Dan Nilai Perusahaan. *Journal Knowledge Engineering (JKIE)*, 4(2): 41-50.
- Rahmawati, H. D. 2018. Konsentrasi pasar dan pertumbuhan aset terhadap kinerja keuangan perbankan syariah. *Al-urban*, 2(2):165-170.
- Rahman, A. M. 2020. Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic. *Jurnal Studi Akuntansi Dan Keunga*, 3(1): 55-68.
- Rambe, B. H. 2020. Analisis Ukuran Perusahaan, *Free Cash Flow (FCF)*, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ecobisma*, 7(1): 54-64.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Santoso, S. 2001. *Mengelola Data Statistik Secara Profesional SPSS Versi 10*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Seftianne., dan R. Handayani. 2011. Faktor-Faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur. *Jurnal bisnis dan akuntansi*, 13(1): 39-56.
- Sekaredi , W. 2011. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Studi Pada Perusahaan Yang Teraftar Di LQ45 Tahun 2005-2009. *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Sembiring, Y. C. B. 2020. Pengaruh Kepemilikan Instusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mutiara Akuntansi*, 5(1): 91-100.
- Setiawati ,Lilis dan Na'im. 2000. *Manajemen Laba*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 15(4): 424-441.
- Silalahi, A. C. Dan L. Ardini. 2017. Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, *Leverage*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(8): 1-18.
- Sudaryo, Y. dan M. N. Sari. 2012. Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Return On Asset (ROA)* pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012.
- Sujarweni, V. W. 2016. *Kupas Tuntas Penelitian Akuntansi Dengan SPSS*. Pustaka Baru Press. Yogyakarta.
- Sukendro, J. dan C. A. Pujiharjanto. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Perusahaan Di Indonesia. *CBAM-FE*, 1(1); 475-484.
- Sukrisno.A. 2011. *Etika Bisnis dan Profesi*. Salemba Empat. Jakarta.
- Suliyanto. 2018. *Metode Penilitin Bisnis Untuk Skripsi, Tesis, Disertasi*. Edisi 1. Andi offset. Yogyakarta.
- Surya, D. dan D. A. Rahayuningsih. 2012. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan dan Non Keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 14(3): 213-225.
- Spence, M. 1973. Job Market Signaling The Quarterly. *Journal Of Economics*. 97(3): 355-374.
- Syamsudin, R., Afifudin., dan Junaidi. 2019. Pengaruh *Good Corporate Governance*, *Free cash Flow*, dan *Leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan IQ 45 di BEI. *E-JRA*, 8(5): 147-162.
- Setiawati. L dan A. Na'im. 2000. *Manajemen Laba*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 15(4): 424-441.
- Tambunan, J. T. A. dan B. Prabawani. 2018. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Perusahaan

- Manufaktur Sektor Aneka Industri Tahun 2012-2016). *Diponegoro Journal Of Social and Politic*, 7(2): 1-10.
- Tarjo.2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan *Leverage* Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang saham serta Cost of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak
- Tertius, M. A. dan Y. J. Christiawan. 2015. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Sektor Keuangan. *Jurnal Business accounting review*, 3(1): 223-232.
- Wahyudi, K. dan I. N. W. A. Putra. 2020. Perbandingan Reaksi Pasar pada Perusahaan LQ 45 dan Non LQ 45 atas pengumuman *Stock Split*. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(2): 307-318.
- Weston and Copeland. 1992. *Manajerial Finance*, 9th Ed. The Dyden Press. Orlando Florida.
- Widyati, M. F. 2013. Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Instusional Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1): 234-249.
- William, P. Dan A. Ekadjaja. 2020. Pengaruh Gcg, Struktur Kepemilikan, Modal Intelektual, Dan *Financial Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2: 1165-1174.
- Wiranata dan Nugrahanti. 2013. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. Universitas Kristen Satya Wacana. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 15(1).