

PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN: PERAN BIAYA KEAGENAN SEBAGAI MEDIASI

Candy¹

Shelvi²

Johny Budiman³

¹⁻³Fakultas Bisnis dan Manajemen, Universitas Internasional Batam, Indonesia

¹candy.chua@uib.ac.id, ²2141260.shelvi@uib.edu, ³johny.budiman@uib.ac.id

ABSTRACT

This research aims to evaluate how corporate governance influences firm performance, considering the role of agency costs as mediation. The research sample consists of 120 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The research data used quantitative data from companies' financial statements and annual reports from 2018 to 2022. The analysis method used is panel regression, and data validation was conducted using E-Views 12 software. The research results indicate that board size, managerial ownership, and institutional ownership do not significantly influence agency costs. However, agency costs significantly positively influence firm performance, as measured by ROA. Additionally, board size has a significant negative influence on firm performance. Meanwhile, managerial ownership and institutional ownership do not show a significant influence on firm performance. The mediation test results show that the influence of corporate governance on firm performance can't be mediated by agency costs.

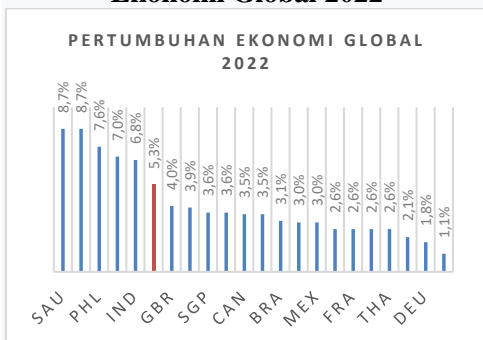
Keywords: *Corporate governance, firm performance, agency cost*

PENDAHULUAN

Perkembangan perusahaan yang pesat dapat menyebabkan adanya persaingan perusahaan yang semakin bertambah. Perusahaan harus mengupayakan banyak hal agar dapat terus berkembang dan memiliki keunggulan kompetitif di banding perusahaan lainnya (Alexandra & Eriandani, 2022). Dampak positif dari perkembangan yang pesat ialah meningkatkan pertumbuhan ekonomi negara. Faktanya, Indonesia menduduki peringkat ke-enam pada statistik pertumbuhan ekonomi negara global pada tahun 2022. Berdasarkan data statistik pertumbuhan ekonomi Indonesia, menunjukkan terdapat

peningkatan pertumbuhan ekonomi yang lebih besar dibandingkan tahun sebelumnya yakni 5,31% (Badan Pusat Statistik, 2023). Saat ini, pertumbuhan ekonomi menjadi faktor penting dikarenakan perusahaan harus mengambil strategi untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang mampu menggambarkan kondisi perusahaan secara menyeluruh (Candy & Quinn, 2023). Dengan ini, perusahaan dapat berkembang lebih efektif, efisien, dan meningkatkan produktivitas.

Gambar 1. Statistik Pertumbuhan Ekonomi Global 2022



Sumber: International Monetary Fund (2023)

Memaksimalkan keuntungan perusahaan dan memperluas pemasukan modal adalah salah satu langkah yang dapat diterapkan perusahaan untuk berkembang dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi serta bertujuan untuk menguntungkan para pemegang saham dan perusahaan itu sendiri (Yamasitha, 2020). Upaya tersebut dapat terealisasi dengan mengoptimalkan kinerja perusahaan secara individual. Kinerja perusahaan yang baik biasanya bersumber dari penerapan tata kelola perusahaan yang baik pula, sebagai seorang investor tentunya akan lebih tertarik berinvestasi pada perusahaan tersebut dikarenakan telah tercipta nama baik perusahaan dan valuasi perusahaan (Sepriani & Candy, 2022).

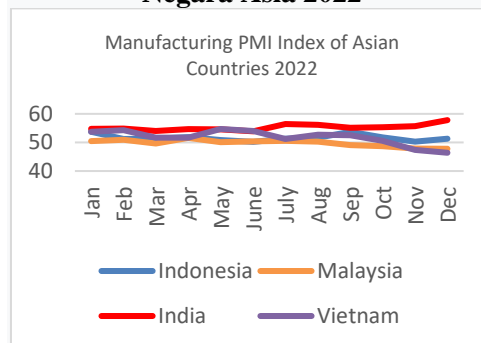
Sebagai pemegang saham yang menanamkan modal, biasanya memiliki hubungan dengan manajer dari perusahaan, hal ini dikenal sebagai hubungan keagenan. Namun, dalam hubungan ini tidak selalu

menguntungkan bagi pihak investor (Wang & Muhammad, 2020). Di suatu kondisi hubungan ini dapat menimbulkan konflik diantara keduanya, salah satu penyebabnya adalah *information asymmetry*. *Information asymmetry* merupakan suatu keadaan dimana manajer lebih mengetahui informasi-informasi internal perusahaan dibandingkan investor, sehingga manajer diwajibkan untuk melaporkan informasi tersebut kepada investor (Huynh *et al.*, 2020). Perbedaan informasi ini dapat memicu para manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri (Chod & Lyandres, 2021). Dari perbedaan informasi dan konflik yang timbul antara keduanya maka, diperlukan biaya yang dikeluarkan untuk meminimalisir perilaku manajer yang mengutamakan kepentingannya yang disebut dengan biaya keagenan (An *et al.*, 2022).

Indonesia dikenal sebagai negara berkembang yang kaya akan beragam industri terutama pada sektor manufaktur yang menarik perhatian investor lokal maupun internasional sebagai tempat investasi yang berpotensi untuk menghasilkan keuntungan. Salah satu faktor yang mempengaruhinya berupa implementasi tata kelola yang baik berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan. Berdasarkan *Corporate Governance*

Awards 2022 yang diselenggarakan oleh IICD (*Indonesian Institute for Corporate Directorship*) pada tahun 2022 yang telah melakukan penelitian terhadap emiten di Indonesia yang memiliki kapitalisasi terbesar pada daftar BEI (Bursa Efek Indonesia) dengan metode penilaian sesuai dengan standar *Asean CG Scorecard* (Indonesian Institute for Corporate Directorship, 2022). Hasil penelitian menunjukkan mayoritas penerima penghargaan tersebut berasal dari perusahaan sektor manufaktur. Hal ini menunjukkan tata kelola perusahaan telah diterapkan dengan baik. Kementerian Perindustrian (2023) menyatakan, sektor manufaktur ini masih menjadi kontributor utama pada pertumbuhan perekonomian Indonesia. Namun, dalam *Corporate Governance Awards 2022* sektor manufaktur tidak menduduki peringkat teratas *top CGC score* walaupun penerima penghargaan mayoritas berasal dari sektor manufaktur. Selain itu, berdasarkan data statistik indeks PMI manufaktur negara asia tahun 2022, perusahaan perkembangan sektor manufaktur di Indonesia masih tergolong cukup stabil dan tidak pernah berada dibawah level 50. Dimana level diatas 50 menunjukkan perusahaan berkembang dengan baik dan gencar melakukan ekspansi.

Gambar 2. Indeks PMI Manufaktur Negara Asia 2022



Sumber: Bloomberg (2023)

Penerapan tata kelola perusahaan pada sektor manufaktur ini perlu diteliti lebih lanjut dengan *stakeholders* guna untuk menciptakan penerapan tata kelola yang lebih baik dan ideal. Selain itu, Francisco (2023) menyatakan bahwa perusahaan yang penerapan tata kelolanya belum berkembang dapat memberikan biaya yang lebih terhadap biaya keagenan yang akan ditanggung oleh perusahaan. Untuk mengevaluasi dampak dari tata kelola terhadap kinerja perusahaan, maka tujuan studi ini adalah memediasinya dengan biaya keagenan. Manfaat dari melakukan penelitian ini adalah untuk membuktikan *agency theory*, *signaling theory*, dan mekanisme dari tata kelola perusahaan. Dengan adanya penelitian ini, diharapkan setiap perusahaan dapat meningkatkan pemahaman mengenai tata kelola dan biaya keagenan yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Serta, diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada perusahaan untuk

meminimalisir *information asymmetry* antara manajer dan investor.

Kinerja perusahaan dianggap sebagai cerminan suatu perusahaan untuk mencapai tujuannya (Abdullah & Turgut, 2022). Menurut Ali (2018), kinerja perusahaan disebut sebagai alat yang digunakan untuk mengukur efektivitas dan efisiensi tindakan eksternal maupun internal perusahaan. Selain itu, sering juga digunakan literatur untuk menentukan keberhasilan perusahaan. Sapuan *et al.* (2021) berpendapat kinerja perusahaan yang baik bergantung dari berapa banyak biaya keagenan yang dikeluarkan. Dari beberapa definisi tersebut, dapat diamati bahwa kinerja perusahaan yang baik mencerminkan tujuan perusahaan dan pengurangan biaya keagenan. Hal ini selaras dengan penelitian Sdiq dan Abdullah (2022) yang mengukur variabel biaya keagenan dengan kinerja perusahaan yang menunjukkan hasil negatif diantara keduanya. Sementara, literatur lain mempercayai kinerja perusahaan yang baik dipengaruhi oleh sumber daya perusahaan yang efektif seperti *board structure* dan *ownership structure* yang menunjukkan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan pada penelitian Ahdal *et al.* (2023) dan Hasan *et al.* (2023).

Agency Theory

Teori keagenan ini menggambarkan hubungan yang kontraktual antara *principal* dan *agent* untuk menjalankan beberapa layanan profesional atas nama *principal* (Osazemen & Iyiegbuniwe, 2018). Teori keagenan ini menyebutkan bahwa istilah dari *principal* mengacu pada investor dan istilah dari *agent* ini mengacu pada manajer. Menurut Probohudono (2019), *agent* ini dapat meningkatkan kesejahteraan dan utilitas perusahaan dengan memanfaatkan keputusan yang diambil serta tingkat pengetahuan yang tidak diamati oleh *principal*.

Signaling Theory

Teori sinyal menguraikan bahwa informasi dapat memberikan kekuatan pada proses pengambilan keputusan. Jika manajer perusahaan mengharapkan pertumbuhan perusahaan yang tinggi pada masa mendatang, manajer diminta untuk memberikan petunjuk kepada investor (Aditya *et al.*, 2020). Namun, manajer cenderung menghindari melaporkan informasi yang bersifat negatif kepada investor yang akan berdampak pada perdagangan saham yang dimiliki.

Ukuran Dewan dan Biaya Keagenan

Dewan direksi memegang peran penting dalam menentukan keputusan dan kendali pada perusahaan. Banyak orang mempercayai bahwa semakin

tinggi jumlah dewan maka semakin kuat pula kinerja dewannya. Ukuran dewan yang besar dipercaya dapat membantu dalam mendisiplinkan dan mengendalikan kegiatan CEO dan manajemen perusahaan serta menurunkan biaya keagenan perusahaan (Agarwal & Singh, 2020). Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Kim *et al.* (2021) pada *cross-listed* dan *domestic firms* di China. Hasil penelitian menunjukkan ukuran dewan berdampak signifikan negatif pada biaya keagenan. Akan tetapi, pengurangan biaya keagenan hanya berpengaruh pada *cross-listed firm* di China. Sedangkan, penelitian Osazemen dan Iyiegbuniwe (2018) dan Chaudhary (2022) berpandangan bahwa ukuran dewan yang besar dapat menyebabkan permasalahan dan kerjasama dengan investor yang pada akhirnya menambah biaya keagenan. Penelitian dari Nguyen *et al.* (2020) pada perusahaan Vietnam yang terdaftar di Ho Chi Minh *Stock Exchange* menunjukkan ukuran dewan yang kecil lebih mudah dimanipulasi oleh tim manajemen. Kemudian, kurangnya pengendalian pada dewan direksi akan membuat tim manajemen menyembunyikan permasalahan di perusahaan yang berdampak pada peningkatan biaya keagenan. Sedangkan, penelitian dari Hafsyah *et al.* (2022); Vijayakumaran (2019)

menunjukkan tidak ada pengaruh diantara kedua variabel. Dari uraian penelitian tersebut, mendorong terwujudnya studi ini yang bertujuan untuk menganalisis apakah ukuran dewan mempengaruhi biaya keagenan. Maka, rumusan hipotesis yang terwujud sebagai berikut:

H₁: Ukuran dewan yang tinggi menurunkan biaya keagenan.

Kepemilikan Manajerial dan Biaya Keagenan

Meningkatnya kepemilikan manajerial akan membuat kepentingan manajer dan investor menjadi selaras. Namun, ketika mencapai suatu titik tertentu para manajer dengan kekuasaannya yang besar akan fokus pada kepentingan pribadi (Vijayakumaran, 2019). Menurut studi Nguyen *et al.* (2020) pada perusahaan Vietnam, hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial berdampak positif terhadap biaya keagenan. Semakin besar kepemilikan manajerial berdampak pada biaya keagenan yang semakin tinggi. Studi ini selaras dengan Nugraha *et al.* (2021) namun, berbanding terbalik dengan penelitian Aditya *et al.* (2020) pada perusahaan non-finansial di Indonesia yang menyatakan semakin besar jumlah kepemilikan manajer maka semakin rendah biaya keagenan yang dikeluarkan, hal ini dikarenakan manajer

cenderung mempunyai motivasi yang lebih tinggi dalam meningkatkan kinerja dan valuasi perusahaan. Hal ini akan menguntungkan bagi investor untuk menanamkan modalnya dalam mengembangkan perusahaan menjadi lebih besar. Di sisi lain, manajer mempunyai kepentingan yang sama dengan investor. Penelitian ini didukung dengan penelitian Osazemen dan Iyiegbuniwe (2018) pada perusahaan manufaktur di Nigeria yang menunjukkan hasil yang sama. Adapun penelitian dari Hafsyah *et al.* (2022); Serly dan Zulvia, (2019) menunjukkan variabel kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi biaya keagenan.

Dari uraian studi tersebut, mendorong terwujudnya studi ini yang bertujuan untuk menganalisis apakah kepemilikan manajerial mempengaruhi biaya keagenan. Rumusan hipotesis yang terwujud sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan manajerial yang tinggi menurunkan biaya keagenan.

Kepemilikan Institusional dan Biaya Keagenan

Kepemilikan institusional seperti lembaga keuangan dengan sumber daya yang lebih besar menghasilkan kemampuan yang lebih baik dibandingkan individu. Namun, hal ini dapat membatasi kebijaksanaan manajer sehingga memungkinkan untuk mencegah perilaku tidak efisien dan

permasalahan terhadap investor. Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional cenderung memiliki biaya keagenan yang lebih sedikit dibanding perusahaan tanpa kepemilikan institusional (Cao *et al.*, 2020). Pernyataan ini sejalan dengan penelitian dari Martono *et al.* (2023) pada perusahaan yang terdapat di *Indonesian Stock Exchange* dan penelitian Nugraha *et al.* (2021) pada perusahaan industri kimia di Indonesia. Dimana kedua penelitian ini menunjukkan jika kepemilikan institusional meningkat maka akan menurunkan biaya keagenan. Hal ini dikarenakan lembaga institusional mempunyai kemampuan pemantauan yang lebih baik, adil, dan memiliki insentif yang berbeda. Investor institusional juga cenderung memiliki kontrak hubungan dengan *fund manager* untuk mengelola portofolio investasinya sehingga jarang terjadi konflik diantara keduanya. Akan tetapi, penelitian dari Serly dan Zulvia (2019) menunjukkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dengan biaya keagenan, biaya keagenan akan meningkat ketika kepemilikan institusional lebih besar daripada kepemilikan lainnya. Berbagai faktor dapat menjadi pemicu seperti, sistem hukum yang dianut dan pengaruh budaya negara dan sistem hukum dalam menangani masalah kondusif dunia usaha. Berbanding terbalik dengan

penelitian dari Papatung *et al.* (2020) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap biaya keagenan perusahaan.

Dari uraian studi tersebut, mendorong terwujudnya studi ini yang bertujuan untuk menganalisis apakah apakah kepemilikan institusional mempengaruhi biaya keagenan. Rumusan hipotesis yang terwujud sebagai berikut:

H₃: Kepemilikan institusional yang tinggi menurunkan biaya keagenan.

Biaya Keagenan dan Kinerja Perusahaan

Penelitian Hoang *et al.* (2019) membahas mengenai pengaruh dari biaya keagenan terhadap kinerja perusahaan khususnya di negara berkembang pada pasar Asia. Namun, sangat sedikit dari perusahaan yang secara langsung menangani biaya keagenan dalam bentuk pengukuran berbasis akuntansi yang dapat diamati. Berdasarkan penelitian dari Sapuan *et al.* (2021) pada perusahaan Malaysia mendapatkan hasil bahwa biaya keagenan berdampak signifikan positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil tersebut menggambarkan perusahaan mampu menghasilkan penjualan dari asetnya yang berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan. Selain itu, biaya keagenan yang tinggi mendorong manajemen dalam

peningkatan transparansi dan akuntabilitas pada pelaporan finansial perusahaan sehingga, berdampak pada peningkatan kepercayaan investor dan mendorong adanya aliran dana untuk perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian dari Hoang *et al.* (2019) dan Khan *et al.* (2020) yang menunjukkan hasil penelitian yang serupa. Namun, penelitian dari Houqe *et al.* (2022) menunjukkan biaya keagenan yang tinggi dapat menurunkan kinerja perusahaan. Sedangkan, menurut penelitian Kontuš (2021) pada Kroasia ditemukan bukti variabel biaya keagenan tidak memiliki dampak signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Dari uraian studi tersebut, mendorong terwujudnya studi ini yang bertujuan untuk menganalisis apakah biaya keagenan mampu mempengaruhi kinerja perusahaan. Maka, rumusan hipotesis yang terwujud sebagai berikut:

H₄: Biaya keagenan yang tinggi menurunkan kinerja perusahaan.

Ukuran Dewan dan Kinerja Perusahaan

Menurut Ciftci *et al.* (2019), pengaruh ukuran dewan pada kinerja perusahaan menunjukkan hasil bahwa jumlah dewan direksi yang banyak mampu meningkatkan kinerja

perusahaan. Sedangkan, Saidat *et al.* (2019) berpendapat bahwa ukuran dewan yang lebih kecil dapat memberikan keuntungan lebih besar bagi perusahaan. Didukung oleh studi dari Koji *et al.* (2020) pada *family and non-family firms* di Jepang yang menunjukkan hasil ukuran dewan berdampak negatif pada kinerja perusahaan. Jumlah dewan yang besar dapat menyebabkan kurangnya koordinasi dan ketidakefisienan dalam pengambilan keputusan karena terdapat banyak suara yang harus dipertimbangkan sehingga berdampak pada kinerja perusahaan. Ukuran dewan yang besar juga menyebabkan tanggungjawab yang tereduksi. Hal ini mendorong kurangnya partisipatif atau kontribusi terhadap perusahaan. Namun, hasil ini bergantung pada kompleksitas dari struktur perusahaan, sifat dari bisnis, dan sasaran ekonomi. Begitupula dengan studi Boshnak *et al.* (2023) pada perusahaan Saudi Arabia yang menunjukkan ukuran dewan yang besar dapat menimbulkan permasalahan *agency* yang berkaitan dengan *agency theory*. Ketika hal ini terjadi, perusahaan harus mengeluarkan biaya keagenan ekstra untuk menyelesaikan permasalahan tersebut. Semakin banyak biaya yang dikeluarkan akan menurunkan kinerja perusahaan (Chaudhary, 2022; Nguyen *et al.*, 2020).

Sedangkan, menurut penelitian Altass (2022) jumlah dewan direksi yang besar dapat menurunkan kinerja perusahaan.

Dari uraian studi tersebut, mendorong terwujudnya studi ini yang bertujuan untuk menganalisis apakah ukuran dewan mempengaruhi kinerja perusahaan serta dimediasi oleh biaya keagenan. Maka, rumusan hipotesis yang terwujud sebagai berikut:

H_{5a}: Ukuran dewan yang tinggi meningkatkan kinerja perusahaan.

H_{5b}: Pengaruh ukuran dewan terhadap kinerja perusahaan dimediasi oleh biaya keagenan.

Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Perusahaan

Agency theory menyiratkan bahwa kepemilikan manajerial selaras dengan kepentingan antara manajemen dan investor, besarnya jumlah kepemilikan manajerial mampu berdampak pada efektivitas pengambilan keputusan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan dari pemegang saham (Soetedjo *et al.*, 2019). Berdasarkan penelitian dari Bano *et al.* (2018) pada negara Pakistan yang menunjukkan bahwa manajer dengan kepemilikan yang kuat dapat mengelola perusahaan secara efektif dan menghasilkan keuntungan dikarenakan keuntungan manajer terikat pada peningkatan kinerja perusahaan dan nilai pasar. Sedangkan, penelitian dari

Siddique *et al.* (2022) pada perusahaan Pakistan menunjukkan kepemilikan manajer positif berdampak pada kinerja perusahaan, sejalan dengan penelitian Dakhllalh *et al.* (2021) dan Alabdullah dan Zubon (2023) yang menyebutkan peningkatan kepemilikan manajerial dapat menciptakan insentif untuk meningkatkan valuasi dan kinerja perusahaan secara jangka panjang. Berbanding terbalik dengan studi J. Ali *et al.* (2022) pada perusahaan Pakistan yang menunjukkan kepemilikan manajerial yang besar mampu menurunkan kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan manajer yang mempunyai saham dalam jumlah besar akan menyebabkan adanya perkumpulan kelompok manajerial yang berkemungkinan mengambil alih kekayaan dari pemegang saham minoritas. Secara tidak langsung kepemilikan manajerial berdampak negatif dengan biaya keagenan dikarenakan adanya peningkatan biaya keagenan untuk menyelesaikan permasalahan yang terjadi (Nguyen *et al.*, 2020; Nugraha *et al.*, 2021).

Dari uraian studi tersebut, mendorong terwujudnya studi ini yang bertujuan untuk menganalisis apakah kepemilikan manajerial mempengaruhi kinerja perusahaan serta dimediasi oleh biaya keagenan. Maka, rumusan hipotesis yang terwujud sebagai berikut:

H_{6a}: Kepemilikan manajerial yang tinggi meningkatkan kinerja perusahaan

H_{6b}: Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan dimediasi oleh biaya keagenan.

Kepemilikan Institusional dan Kinerja Perusahaan

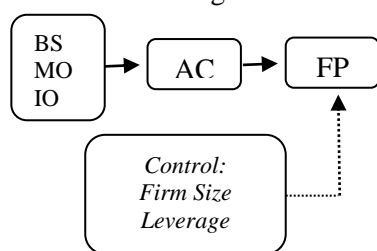
Beberapa penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif antara kepemilikan institusional dengan kinerja perusahaan seperti penelitian Jabbouri dan Jabbouri (2021) menunjukkan bahwa investor cenderung lebih menyadari pentingnya peran pengawasan terhadap institusi di perusahaan Maroko selama terjadinya krisis ekonomi. Berdasarkan penelitian Perwitasari *et al.* (2022) pada Indonesia menunjukkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Dimana, jumlah kepemilikan institusional yang besar mampu membuat investor memiliki peranan penting dalam mengurangi risiko bisnis dan mempengaruhi peningkatan kinerja perusahaan. Didukung juga oleh penelitian Boshnak (2023) pada perusahaan Saudi Arabia yang menyatakan kepemilikan institusional memberikan sumber daya tambahan untuk peningkatan kinerja perusahaan dan penelitian Siddique *et al.* (2022) juga menunjukkan hasil serupa. Sedangkan, penelitian dari J. Ali *et al.* (2022) dan Sintyawati dan Dewi (2018) menunjukkan kepemilikan

institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Dimana, kepemilikan insitusi yang tinggi menumbuhkan keterkaitan institusi dengan manajer, sehingga dalam proses pengambilan keputusan dapat menyebabkan konflik *agency* dan meningkatkan biaya keagenan yang dikeluarkan perusahaan.

Dari uraian studi tersebut, mendorong terwujudnya studi ini yang bertujuan untuk menganalisis apakah kepemilikan institusional mempengaruhi kinerja perusahaan serta dimediasi oleh biaya keagenan. Maka, rumusan hipotesis yang dikembangkan sebagai berikut:

- H_{7a}: Kepemilikan institusional yang tinggi meningkatkan kinerja perusahaan
 H_{7b}: Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan dimediasi oleh biaya keagenan.

Gambar 3. Kerangka Penelitian



Sumber: Penulis (2024)

METODOLOGI

Studi ini menyelidiki pengaruh tata kelola perusahaan dengan kinerja

perusahaan yang di mediasi oleh biaya keagenan pada 120 perusahaan yang terpublikasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) khususnya merupakan perusahaan sektor manufaktur. Teknik Pengumpulan data yang dimanfaatkan berupa *purposive sampling*, dimana terdapat syarat yang harus dipenuhi. 1) Merupakan perusahaan manufaktur; 2) Memiliki laporan tahunan yang lengkap dari periode 2018 hingga 2022; 3) Format laporan keuangan dalam Rupiah; dan 4) Setiap variabel penelitian dapat terukur dari laporan tahunan.

Desain dari penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk memperoleh jawaban melalui pengujian teori-teori disertai menggunakan pengukuran variabel penelitian (Bloomfield & Fisher, 2019). Sumber data yang dimanfaatkan merupakan data sekunder yang dikumpulkan dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan pada tahun 2018 hingga 2022 yang terpublikasi secara resmi di www.idx.co.id (*website* BEI).

Tabel 1 menunjukkan variabel penelitian yang digunakan beserta pengukurannya.

Tabel 1. Pengukuran Variabel

No.	Tipe Variabel	Nama	Pengukuran	Sumber
Kinerja Perusahaan (FP)				
1	Dependen	ROA	$\frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$	(Ahmed <i>et al.</i> , 2023)
Biaya Keagenan (AC)				
2	Mediasi	<i>Asset Turnover Ratio</i>	$\frac{Net\ Sales}{Total\ Assets}$	(Baykara & Baykara, 2021)
Tata Kelola Perusahaan				
3	Independen	Ukuran Dewan (BS)	Jumlah seluruh anggota dewan direksi dan komisaris	(Nguyen <i>et al.</i> , 2020)
		Kepemilikan Manajerial (MO)	Persentase kepemilikan saham oleh seluruh tim manajemen	(Nguyen <i>et al.</i> , 2020)
		Kepemilikan Institusional (IO)	Persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi dan agennya.	(Nguyen <i>et al.</i> , 2020)
<i>Firm Level</i>				
4	Kontrol	<i>Firm Size</i>	Dihitung dengan logaritma total aset	(Nguyen <i>et al.</i> , 2020)
		<i>Leverage</i>	Dihitung dengan utang terhadap ekuitas	(Nguyen <i>et al.</i> , 2020)

Penelitian ini menggunakan program E-Views 12 untuk melakukan perhitungan terhadap analisis data yang telah dikumpulkan melalui metode regresi panel. Berikut merupakan persamaan regresi yang terwujud dari penelitian ini:

HASIL PENELITIAN

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder dalam bentuk *time series* dari periode 2018 hingga 2022 pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Tabel 2 menunjukkan deskriptif statistik

$$FP_{it} = \alpha + \beta_1 BS_{it} + \beta_2 MO_{it} + \beta_3 IO_{it} + \beta_4 AC_{it} + \beta_5 FS_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

$$AC_{it} = \alpha + \beta_1 BS_{it} + \beta_2 MO_{it} + \beta_3 IO_{it} + \beta_4 FS_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (2)$$

yang berisi nilai-nilai yang mencerminkan setiap variabel dengan nilai minimal, maksimal, rata-rata dan standar deviasi yang ditampilkan lebih lanjut pada tabel dibawah ini.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Minimal	Maksimal	Rata-rata	Standar Deviasi
<i>Return on Asset</i>	-1,04984	0,92100	0,04150	0,11665
<i>Asset Turnover Ratio</i>	0,00043	7,56073	1,01011	0,78501
<i>Managerial Ownership</i>	0,00000	0,87078	0,07308	0,16401
<i>Institutional Ownership</i>	0,00000	1,00000	0,64433	0,25978
<i>Board Size</i>	3,00000	21,00000	8,74796	3,54540
<i>Firm Size (In million rupiah)</i>	98.180	413.297.000	11.713.662	38.501.962
<i>Leverage</i>	-30,15344	114,28958	1,30580	5,53777

Sumber: Data diolah (2024)

Tabel 2 menunjukkan ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 0,04150. Artinya, perusahaan di sektor manufaktur mampu menghasilkan laba 0,04150 dengan keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan. Adapun, perusahaan yang dapat menghasilkan laba tertinggi sebesar 0,92100 namun, terdapat juga perusahaan dengan pengembalian aset terendah yakni - 1,04984. Nilai standar deviasi dari ROA menunjukkan 0,11665. Hal ini menggambarkan adanya penyimpangan yang cukup signifikan pada kinerja perusahaan terhadap nilai rata-rata.

Asset turnover ratio memiliki nilai rata-rata yang menunjukkan bahwa perusahaan pada sektor manufaktur dapat memperoleh penjualan dari total aset yang dimiliki sebesar 1,01011. Namun, terdapat juga perusahaan yang mampu menghasilkan penjualan tertinggi dari total asetnya yakni sebesar 7,56073. Selain itu, terdapat pula perusahaan yang memiliki penjualan terendah dari total asetnya sebesar 0,00043. *Asset turnover ratio* memiliki angka standar deviasi 0,78501. Hal ini menandakan tidak terjadi penyimpangan data pada variabel.

Perusahaan sektor manufaktur di Indonesia memiliki kepemilikan manajerial yang kurang tersebar secara merata. Hal ini ditunjukkan pada kepemilikan manajerial memiliki angka

maksimal sebesar 0,87078 dan angka minimal sebesar 0,00000 dimana masih banyak manajemen perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan dalam perusahaan. Angka 0,07308 merujuk pada rata-rata dari kepemilikan manajer serta angka standar deviasi menunjukkan 0,16401, nilai ini menggambarkan terdapat banyak variasi pada data dikarenakan angka standar deviasi lebih tinggi dari angka rata-rata.

Kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur Indonesia menunjukkan nilai tertinggi yakni 1,00000 dan nilai rata-rata kepemilikan institusional menunjukkan 0,64433 atau sebesar 64,43%. Hal ini menunjukkan perusahaan yang disertai dengan kepemilikan yang besar dapat menyebabkan semakin baik pengendalian dan pengawasan yang dilakukan oleh pihak entitas diluar perusahaan. Namun, terdapat pula perusahaan yang memiliki pengawasan yang kurang baik yakni ditunjukkan pada nilai terendah kepemilikan institusional sebesar 0,0000. Nilai standar deviasi menunjukkan 0,25978 artinya, data penelitian kurang bervariasi karena angka tersebut lebih rendah dari angka rata-rata.

Ukuran dewan pada perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki jumlah dewan paling rendah sebanyak 3 orang dan jumlah dewan paling besar 21

orang. Sedangkan, angka rata-rata perusahaan memiliki ukuran dewan sebesar 8,74796. Hal ini menunjukkan seluruh objek penelitian telah memenuhi standar ideal jumlah dewan dalam perusahaan yaitu minimal 2 orang sesuai peraturan yang berlaku. Angka standar deviasi lebih rendah dari angka rata-rata yakni 3,54540.

Variabel kontrol yang dianut dalam studi ini ialah ukuran perusahaan. Tujuannya adalah untuk menunjukkan skala aset perusahaan. Skala aset perusahaan manufaktur rata-rata sebesar 11.713.662. Namun, terdapat juga perusahaan manufaktur di Indonesia yang memiliki skala aset tertinggi sebesar 413.297.000 dan skala aset terendah 98.180. Sedangkan, nilai standar deviasi kurang bervariasi karena lebih kecil dari nilai rata-rata yakni 38.501.962.

Variabel terakhir adalah *leverage*. Hasil analisis menunjukkan bahwa angka rata-rata *leverage* ialah 1,30580. Artinya, perusahaan

manufaktur di Indonesia tergolong memiliki risiko yang tinggi karena total liabilitas melebihi dari total ekuitas yang dimiliki. Namun, terdapat perusahaan yang memiliki tingkat liabilitas tertinggi yakni 114,28958 dan kurang memiliki kondisi fundamental yang baik. Akan tetapi, terdapat juga perusahaan yang memiliki kondisi fundamental yang tergolong baik dimana hal ini ditunjukkan pada nilai minimum yaitu -30,15344. Sedangkan, angka standar deviasi lebih tinggi dari angka rata-rata yakni 5,53777.

Pada uji regresi panel terdapat tiga model berupa CEM (*common effect model*), FEM (*fixed effect model*), dan REM (*random effect model*). Pengujian ini didapatkan dari uji Hausman dan uji Chow. Tujuannya, untuk menyimpulkan model paling tepat yang dianut dan sesuai kondisi data penelitian secara keseluruhan. Uji Chow dianut untuk menentukan model paling tepat diantara CEM dan FEM yang ditunjukkan tabel 3.

Tabel 3. Output Uji Chow

<i>Cross-section F</i>				
Variabel Dependen	Variabel Independen	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
Biaya Keagenan	Ukuran Dewan	29,235586	-119,475	0,0000
	Kepemilikan Manajerial			
Kinerja Perusahaan	Kepemilikan Institusional	5,560699	-119,477	0,0000
	Biaya Keagenan			
Kinerja Perusahaan	Ukuran Dewan	5,781959	-119,475	0,0000
	Kepemilikan Manajerial			
	Kepemilikan Institusional			
<i>Cross-section Chi-Square</i>				
Variabel Dependen	Variabel Independen	Statistic	d.f.	Prob.
Biaya Keagenan	Ukuran Dewan	1271,506198	119	0,0000
	Kepemilikan Manajerial			
Kinerja Perusahaan	Kepemilikan Institusional	522,087867	119	0,0000
	Biaya Keagenan			
Kinerja Perusahaan	Ukuran Dewan	537,293396	119	0,0000
	Kepemilikan Manajerial			
	Kepemilikan Institusional			

Sumber: Data diolah (2024)

Tabel 3 menunjukkan nilai *prob. cross section chi-square* pada pengujian variabel tata kelola perusahaan terhadap variabel biaya keagenan dimana angka tersebut kecil dari 0,05 maka, model yang paling tepat adalah FEM. Pengujian variabel biaya keagenan terhadap variabel kinerja perusahaan memperoleh nilai *prob.* kecil dari 0,05 maka, model yang paling tepat adalah FEM. Pada pengujian variabel tata

kelola perusahaan terhadap variabel kinerja perusahaan juga memperoleh model paling tepat yang sama yaitu FEM. Dengan demikian akan pengujian akan diteruskan dengan uji Hausman.

Uji Hausman bertujuan untuk menentukan model paling tepat diantara FEM dan REM seperti yang ditunjukkan pada tabel 4.

Tabel 4. Output Uji Hausman

<i>Cross-section random</i>				
Variabel Dependen	Variabel Independen	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob.
Biaya Keagenan	Ukuran Dewan	9,518675	5	0,0901
	Kepemilikan Manajerial			
	Kepemilikan Institusional			
Kinerja Perusahaan	Biaya Keagenan	15,59901	3	0,0014
Kinerja Perusahaan	Ukuran Dewan	16,304617	5	0,0060
	Kepemilikan Manajerial			
	Kepemilikan Institusional			

Sumber: Data diolah (2024)

Tabel 4 menunjukkan angka *prob. cross section random* 0,0901 lebih tinggi dari α ($\alpha = 0,05$) pada pengujian variabel tata kelola perusahaan terhadap variabel biaya keagenan maka, model yang paling tepat dianut ialah REM. Dengan demikian pengujian akan diteruskan dengan uji Lagrange Multiplier. Sedangkan, pengujian variabel biaya keagenan terhadap variabel kinerja perusahaan memperoleh angka *prob.* sebesar 0,0014 lebih rendah

dari α maka, model yang paling tepat digunakan ialah FEM. Pada pengujian variabel tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan juga memperoleh model yang sama yaitu FEM dikarenakan angka *prob.* sebesar 0,0060 lebih rendah dari α .

Uji Lagrange Multiplier bertujuan untuk menentukan model paling tepat antara REM atau CEM seperti yang ditunjukkan pada tabel 5.

Tabel 5. Lagrange Multiplier Test

Variabel Dependen: Biaya Keagenan Variabel Independen: Ukuran Dewan, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional	Test Hipotesis		
	<i>Cross-section</i>	<i>Time</i>	<i>Both</i>
	<i>Breusch-Pagan</i>	845,0429 (0,00000)	0,004561 (0,9462)

Source: Data diolah (2024)

Pada tabel 5 diperoleh angka *breusch-pagan* sebesar 0,00000 lebih rendah dari α ($\alpha = 0,05$) maka, REM menjadi model paling tepat untuk penelitian variabel tata kelola perusahaan terhadap variabel biaya keagenan.

Uji F dianut untuk mengetahui apakah model penelitian layak digunakan dan menggambarkan variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen secara simultan. Berikut merupakan *output* uji F pada tabel 6.

Tabel 6. *Output Uji F*

Variabel Dependen	Prob.
Biaya Keagenan	0,400812
Kinerja Perusahaan (ROA)	0,000000
Kinerja Perusahaan (ROA)	0,000000

Sumber: Data diolah (2024)

Pada tabel 6 menunjukkan variabel dependen biaya keagenan memiliki angka signifikansi 0,400812 dimana angka tersebut lebih tinggi dari 0,05. Artinya, variabel tata kelola perusahaan memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap variabel biaya keagenan. Hal ini menjadikan model REM tidak tepat untuk dipakai dalam penelitian. Angka signifikansi variabel kinerja perusahaan menunjukkan 0,000000 lebih rendah dari 0,05 sehingga variabel biaya keagenan secara signifikan mempengaruhi variabel kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan model FEM menjadi

model yang tepat untuk dipakai pada penelitian ini. Sedangkan, angka signifikansi variabel kinerja perusahaan menunjukkan 0,000000 lebih rendah dari 0,05 sehingga variabel tata kelola perusahaan secara signifikan mempengaruhi variabel kinerja perusahaan. Model FEM dianggap sebagai model yang tepat karena menggambarkan kondisi penelitian secara baik.

Uji hipotesis mencakup dua tahap yakni, uji t dan uji efek mediasi. Uji t digunakan untuk mengetahui adanya keterkaitan dan pengaruhnya pada masing-masing variabel. Hasil *output* uji t ditunjukkan pada tabel 7.

Tabel 7. *Output Uji t*

Variabel Dependen: Biaya Keagenan			
Variabel	Koefisien	Prob.	Kesimpulan
Konstanta	0,440352	0,7021	
Ukuran Dewan	0,006075	0,6002	Tidak Signifikan
Kepemilikan Manajerial	0,677698	0,0561	Tidak Signifikan
Kepemilikan Institusional	0,200175	0,1842	Tidak Signifikan
Size	0,012003	0,7690	
Leverage	-0,001947	0,4084	
Variabel Dependen: Kinerja Perusahaan (ROA)			
Variabel	Koefisien	Prob.	Kesimpulan
Konstanta	-1,809061	0,0008	
Biaya Keagenan	0,047427	0,0002	Signifikan Positif
Size	0,063194	0,0008	
Leverage	-0,000203	0,7542	
Variabel Dependen: Kinerja Perusahaan (ROA)			
Variabel	Koefisien	Prob.	Kesimpulan
Konstanta	-1,938511	0,0006	
Ukuran Dewan	-0,008954	0,0111	Signifikan Negatif
Kepemilikan Manajerial	0,117068	0,4032	Tidak Signifikan
Kepemilikan Institusional	-0,015438	0,7380	Tidak Signifikan
Size	0,072231	0,0002	
Leverage	-0,000249	0,7031	

Sumber: Data Diolah (2024)

Pada tabel 7 menunjukkan variabel tata kelola perusahaan tidak mempengaruhi biaya keagenan. Hal ini dibuktikan dengan angka probabilitas (0,6002, 0,0561, dan 0,1842) lebih kecil dari 0,05. Disisi lain, biaya keagenan menunjukkan pengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan yang ditunjukkan dengan angka probabilitas 0,0002 dan nilai koefisien 0,047427. Sedangkan, pada pengujian variabel ukuran dewan terhadap kinerja perusahaan menunjukkan pengaruh signifikan negatif yang dibuktikan pada nilai probabilitas 0,0111 dan nilai koefisien -0,008954. Variabel

kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional menunjukkan hasil yang berbanding terbalik dengan variabel ukuran dewan dengan nilai probabilitas 0,4032 dan 0,7380 yang menunjukkan kedua variabel tidak mempengaruhi kinerja perusahaan.

Uji koefisien determinasi dianut untuk mengemukakan apakah model dapat menggambarkan perkiraan dari nilai aktual. Dalam uji koefisien determinasi pengukuran yang digunakan disebut R^2 (*R-square*). *Output* uji koefisien determinasi ditampilkan pada tabel 8.

Tabel 8. Output Uji Koefisien Determinasi

Variabel Dependen	Variabel Independen	Adjusted R-Square
Biaya Keagenan	Ukuran Dewan Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional	0.000224
Kinerja Perusahaan (ROA)	Biaya Keagenan	0.517994
Kinerja Perusahaan (ROA)	Ukuran Dewan Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional	0.509097

Sumber: Data diolah (2024)

Berdasarkan angka *adjusted R-Square* model regresi pertama yang ditunjukkan pada tabel 8 adalah 0,000224. Artinya, variabel biaya keagenan dapat diuraikan oleh variabel tata kelola perusahaan sebesar 0,02% sedangkan 99,98% lainnya diuraikan oleh faktor lain diluar penelitian seperti *foreign ownership* dan *debt financing* pada penelitian terdahulu oleh Vijayakumaran (2019). Angka *adjusted R-Square* model regresi kedua

menunjukkan 0,517994. Mengandung arti, variabel kinerja perusahaan mampu diuraikan oleh variabel biaya keagenan sebesar 51,79%. Sedangkan, *adjusted R-Square* model regresi terakhir ialah 0,509097 dimana sebesar 50,90% variabel kinerja perusahaan dapat diuraikan oleh variabel tata kelola perusahaan. Serta, 49,10% lainnya diuraikan oleh variabel seperti *board gender*, *board meeting*, dan *board*

education seperti penelitian Boshnak *et al.*, (2023).

Studi ini menganalisis dampak langsung variabel tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan serta

menggunakan variabel biaya keagenan untuk mengetahui pengaruh tidak langsung sebagai variabel mediasi. Tabel 9 menunjukkan hasil uji mediasi menggunakan Sobel *test*.

Tabel 9. Output Uji Mediasi

Variabel Dependen: Kinerja Perusahaan (ROA)		
Variabel	t-Statistic	P-Value
Ukuran Dewan	0,51950689	0,60340731
Kepemilikan Manajerial	1,70968777	0,08732363
Kepemilikan Institusional	1,25498756	0,20948328

Sumber: Data Diolah (2024)

Berdasarkan hasil uji hipotesis, persamaan analisis regresi mediasi dengan model FEM dibentuk sebagai berikut:

$$FPit = -1,938511 - 0,008954BSit + 0,117068MOit - 0,015438IOit + 0,047427ACit + 0,072231FSit - 0,000249LEVit + \epsilon \dots \dots \dots (1)$$

$$ACit = 0,440352 + 0,006075BSit + 0,677698MOit + 0,200175IOit + 0,012003FSit - 0,001947LEVit + \epsilon \dots \dots \dots (2)$$

Output uji mediasi pada tabel 9 menggambarkan bahwa angka *p-value* dari ukuran dewan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusi adalah 0,60340731, 0,08732363, dan 0,20948328. Temuan ini menunjukkan biaya keagenan tidak mampu melakukan intervensi terhadap kinerja perusahaan (ROA) dikarenakan angka *p-value* lebih tinggi dari 0,05.

PEMBAHASAN

Pada tabel 7 diperoleh hasil uji ukuran dewan terhadap variabel biaya

keagenan angka probabilitas menunjukkan 0,6002 disertai angka koefisien 0,006075 dimana angka probabilitas lebih tinggi dari 0,05. Artinya, variabel ukuran dewan tidak memiliki pengaruh terhadap variabel biaya keagenan. Hal ini dapat terjadi dikarenakan adanya ketidakefisiensi dalam ukuran dewan direksi perusahaan sehingga besar atau kecil jumlah dewan tidak menunjukkan pengurangan terhadap biaya keagenan sesuai dengan pernyataan Hafsyah *et al.* (2022); Vijayakumaran (2019). Namun, bertolak belakang dengan penelitian Chaudhary (2022); Kim *et al.* (2021); Nguyen *et al.* (2020); Osazemen dan Iyiegbuniwe (2018) sehingga, H_1 ditolak.

Hasil uji kepemilikan manajerial terhadap biaya keagenan menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan diantara kedua variabel. Dibuktikan dengan angka probabilitas sebesar 0,0561 dan angka koefisien 0,677698 yang

ditunjukkan pada tabel 7. Hasil dapat disebabkan oleh jumlah kepemilikan manajerial pada perusahaan sektor manufaktur ini mempunyai proporsi yang sangat kecil dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar. Dimana, hasil ini sejalan dengan penelitian Hafsyah *et al.* (2022); Serly dan Zulvia, (2019) dan bertentangan dengan penelitian Aditya *et al.* (2020); Nguyen *et al.* (2020); Nugraha *et al.* (2021); Osazemen dan Iyiegbuniwe (2018) sehingga, H_2 ditolak.

Angka probabilitas menunjukkan 0,1842 dan nilai koefisien 0,200175 pada tabel 7 menggambarkan pengaruh tidak signifikan antara variabel kepemilikan institusional dan biaya keagenan. Artinya, kepemilikan institusional yang tinggi ataupun rendah tidak mempengaruhi peningkatan ataupun pengurangan biaya keagenan perusahaan. Hasil ini sejalan dengan studi Papatungan *et al.* (2020) namun, tidak sesuai dengan penelitian Cao *et al.* (2020); Martono *et al.* (2023); Nugraha *et al.* (2021); Serly dan Zulvia, (2019). Sehingga, H_3 ditolak.

Pengujian variabel biaya keagenan terhadap kinerja perusahaan menunjukkan angka signifikansi 0,0002 dan angka koefisien 0,047427 pada tabel 7. Hasil ini mengandung arti terdapat pengaruh signifikan positif diantara kedua variabel sesuai dengan penelitian

Hoang *et al.* (2019); Khan *et al.* (2020); Sapuan *et al.* (2021). Artinya, rasio perputaran aset yang tinggi akan menyebabkan semakin baik kemampuan sebuah perusahaan dalam memaksimalkan laba sehingga berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan. Selain itu, biaya keagenan yang tinggi mendorong manajemen dalam peningkatan transparansi dan akuntabilitas pada pelaporan finansial perusahaan sehingga, berdampak pada peningkatan kepercayaan investor dan mendorong adanya aliran dana untuk perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Berbanding terbalik dengan studi Houe *et al.* (2022); Kontuš (2021). Kesimpulannya, H_4 dinyatakan diterima.

Hasil uji ukuran dewan dan kinerja perusahaan menunjukkan hasil signifikan negatif yang dibuktikan dengan angka signifikansi 0,0111 dan angka koefisien sebesar -0,008954. Hasil sependapat dengan studi Boshnak (2023); Koji *et al.* (2020) dimana ukuran dewan yang tinggi dapat menurunkan kinerja suatu perusahaan. Jumlah dewan yang besar dapat menyebabkan kurangnya koordinasi dan ketidakefisienan dalam pengambilan keputusan karena terdapat banyak suara yang harus dipertimbangkan sehingga berdampak pada kinerja perusahaan.

Ukuran dewan yang besar juga menyebabkan tanggungjawab yang tereduksi. Hal ini mendorong kurangnya partisipatif atau kontribusi terhadap perusahaan. Akan tetapi, studi ini bertentangan dengan Ciftci *et al.* (2019); Saidat *et al.* (2019). Oleh karena itu, H_{5a} ditolak. Dalam hal mediasi, ditemukan bahwa ukuran dewan dan kinerja perusahaan tidak mampu dimediasi oleh biaya keagenan yang dibuktikan pada angka p -value menunjukkan 0,60340731 pada tabel 9, angka tersebut lebih tinggi dari 0,05 sehingga, H_{5b} diterima.

Kepemilikan manajerial tidak memiliki dampak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dibuktikan dengan angka probabilitas menunjukkan 0,4032 dan angka koefisien 0,117068 pada tabel 7. Hasil tidak selaras dengan studi (Alabdullah & Zubon, 2023; J. Ali *et al.*, 2022; Bano *et al.*, 2018; Dakhlallah *et al.*, 2021; Siddique *et al.*, 2022). Oleh karena itu, H_{6a} ditolak. Dalam hal mediasi, diketahui biaya keagenan tidak mampu memediasi antara kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan dikarenakan angka p -value lebih tinggi dari 0,05 yakni 0,08732363 yang ditunjukkan pada tabel 9 sehingga, H_{6b} diterima.

Kepemilikan institusional mempunyai angka probabilitas sebesar 0,7380 dan angka koefisien -0,015438. Menunjukkan tidak adanya pengaruh

signifikan diantara variabel kepemilikan institusional dan kinerja perusahaan. Studi tidak selaras dengan (J. Ali *et al.*, 2022; Boshnak, 2023; Jabbouri & Jabbouri, 2021; Perwitasari *et al.*, 2022; Siddique *et al.*, 2022; Sintyawati & Dewi, 2018) sehingga, H_{7a} ditolak. Dalam hal mediasi, biaya keagenan tidak dapat memediasi kedua variabel karena nilai p -value menunjukkan 0,20948328 pada tabel 9. Oleh karena itu, H_{7b} diterima.

KESIMPULAN

Tujuan dari studi ini adalah untuk menganalisis dampak tata kelola perusahaan terhadap kinerja pada perusahaan yang terdaftar di BEI khususnya sektor manufaktur pada tahun 2018-2022 dan mengkaji pengaruh variabel biaya keagenan sebagai mediasi diantara keduanya. Variabel tata kelola perusahaan mencakup tiga variabel: ukuran dewan, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Kesimpulan yang diperoleh menunjukkan tata kelola perusahaan memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap biaya keagenan. Biaya keagenan menunjukkan pengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan dengan pengukuran ROA. Selain itu, ukuran dewan memiliki pengaruh signifikan negatif pada kinerja perusahaan. Kepemilikan manajerial dan

kepemilikan institusional tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Disisi lain, hasil uji mediasi menunjukkan biaya keagenan tidak mampu memediasi tata kelola perusahaan dengan kinerja perusahaan. Adapun keterbatasan yang ditemukan dalam studi ini seperti jumlah saham manajer dan institusi dalam perusahaan manufaktur masih sangat minim dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar sehingga data yang dihasilkan sangat bervariasi dan tidak dapat mewakili variabel secara keseluruhan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, H., & Turgut, T. (2022). The effect of corporate governance on financial performance: Evidence from a shareholder-oriented system. *Iranian Journal of Management Studies (IJMS)*, 2023(1), 79–95. <https://doi.org/10.22059/IJMS.2022.321510.674798>
- Aditya, Y. K., Ermaya, H. N. L., & Sari, R. H. D. P. (2020). Free cash flow, ownership structure, and capital structure: Impact on agency cost. *Journal of Contemporary Accounting*, 2(2), 63–71. <https://doi.org/10.20885/jca.vol2.is2.art1>
- Agarwal, S., & Singh, A. (2020). Board structure and agency cost. *International Journal of Trade and Commerce-IIARTC*, 9(1). <https://doi.org/10.46333/ijtc/9/1/22>
- Ahdal, A. W. M., Hashim, H. A., Almaqtari, F. A., & Saudagaran, S. M. (2023). The moderating effect of an audit committee on the relationship between ownership structure and firm performance: Evidence from emerging markets. *Cogent Business and Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2194151>
- Ahmed, A. M., Nugraha, D. P., & Hågen, I. (2023). The relationship between capital structure and firm performance: The moderating role of agency cost. *Journal Risks*, 11. <https://doi.org/10.3390/risks>
- Alabdullah, T. T. Y., & Zubon, Z. W. (2023). Do investments and independency influence firm performance in light of performance management: A study in Kuwait. *Journal Of Management, Accounting, General Finance And International Economic Issues*, 2(3). <https://doi.org/10.55047/marginal.v2i3.675>
- Alexandra, C., & Eriandani, R. (2022). Pengaruh kekuatan pasar dan persaingan industri terhadap hubungan tata kelola perusahaan dan manajemen laba. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 21(1). <https://doi.org/10.20961/jab.v22i1.692>
- Ali, J., Tahira, Y., Amir, M., Ullah, F., Tahir, M., Shah, W., Khan, I., & Tariq, S. (2022). Leverage, ownership structure and firm performance. *Journal of Financial Risk Management*, 11(01), 41–65. <https://doi.org/10.4236/jfrm.2022.111002>
- Ali, M. (2018). Impact of corporate governance on firm s financial performance (a comparative study of developed and non developed markets). *Journal of Business Management and Economic Research*, 2(1), 15–30. <https://doi.org/10.29226/tr1001.2018.7>
- Altass, S. (2022). Board diligence, independence, size, and firm performance: Evidence from Saudi Arabia. *Accounting*, 8(3), 269–276.

- <https://doi.org/10.5267/j.ac.2022.1.001>
- An, Y., Jin, H., Liu, Q., & Zheng, K. (2022). Media attention and agency costs: Evidence from listed companies in China. *Journal of International Money and Finance*, 124, 102609. <https://doi.org/10.1016/J.JIMONFI.N.2022.102609>
- Badan Pusat Statistik. (2023). *Ekonomi Indonesia tahun 2022 tumbuh 5,31 persen*.
- Bano, S., Tahir, F., Abbas, S. K., & Ansari, U. A. (2018). Ownership concentration, corporate governance and firm performance: Evidence from Pakistan. *Indian Journal of Public Health Research & Development*, 9(10), 975–983. <https://doi.org/10.5958/0976-5506.2018.01297.4>
- Baykara, B., & Baykara, S. (2021). The impact of agency costs on firm performance: An analysis on BIST SME firms. *Pressacademia*, 14(1), 28–32. <https://doi.org/10.17261/pressacademia.2021.1481>
- Bloomberg. (2023). *Global PMI tracker*.
- Bloomfield, J., & Fisher, M. J. (2019). Quantitative research design. *Journal of the Australasian Rehabilitation Nurses Association*, 22(2), 27–30.
- Boshnak, H. A. (2023). Ownership structure and firm performance: evidence from Saudi Arabia. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-11-2022-0422>
- Boshnak, H. A., Alsharif, M., & Alharthi, M. (2023). Corporate governance mechanisms and firm performance in Saudi Arabia before and during the COVID-19 outbreak. *Cogent Business and Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2195990>
- Candy, C., & Quinn, F. (2023). The relationship between ownership structure, capital structure, and firm performance: the evidence from Indonesian manufacturing sector. *Alamana: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 7(2), 369–382.
- Cao, Y., Dong, Y., Lu, Y., & Ma, D. (2020). Does institutional ownership improve firm investment efficiency? *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(12), 2772–2792. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2018.1486705>
- Chaudhary, P. (2022). Agency costs, board structure and institutional investors: case of India. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 44–58. <https://doi.org/10.1108/AJAR-12-2020-0130>
- Chod, J., & Lyandres, E. (2021). A theory of ICOs: Diversification, agency, and information asymmetry. *Management Science*, 67(10). <https://doi.org/10.1287/mnsc.2020.3754>
- Ciftci, I., Tatoglu, E., Wood, G., Demirbag, M., & Zaim, S. (2019). Corporate governance and firm performance in emerging markets: Evidence from Turkey. *International Business Review*, 28(1), 90–103. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2018.08.004>
- Dakhlallah, M. M., Rashid, N., Abdullah, W. A. W., & Dakhlallah, A. M. (2021). Ownership structure and firm performance: evidence from Jordan. *Journal of Contemporary Issues in Business and Government*, 27(02). <https://doi.org/10.47750/cibg.2021.27.02.011>
- Francisco, P. M. (2023). A case-study on state-owned firms agency costs: A call for more effective governance and board independence. *Public Integrity*, 25(4), 350–364.

- <https://doi.org/10.1080/10999922.2022.2046969>
- Hafsyah, A. N., Mersela, M., & Lestari, S. H. (2022). Pengaruh corporate governance terhadap agency cost pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi*, XXVII(1).
<https://doi.org/10.24912/je.v27i1.848>
- Hasan, S. M., Hossain, Sk. A., Islam, R., & Hasan, Md. M. (2023). Corporate governance and firms performance: Evidence from Dhaka stock exchange. *Indian Journal of Finance and Banking*, 28–38.
<https://doi.org/10.46281/ijfb.v13i1.1947>
- Hoang, L. D., Tuan, T. M., van Tue Nha, P., Long, T. P., & Phuong, T. T. (2019). Impact of agency costs on firm performance: Evidence from Vietnam. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 10(2), 294–309.
<https://doi.org/10.15388/omee.2019.10.15>
- Houqe, M. N., Opare, S., Zahir-Ul-hassan, M. K., & Ahmed, K. (2022). The effects of carbon emissions and agency costs on firm performance. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(4).
<https://doi.org/10.3390/jrfm15040152>
- Huynh, T. L. D., Wu, J., & Duong, A. T. (2020). Information Asymmetry and firm value: Is Vietnam different? *Journal of Economic Asymmetries*, 21.
<https://doi.org/10.1016/j.jeca.2019.e00147>
- Indonesian Institute for Corporate Directorship. (2022). *Corporate governance award 2022*.
- International Monetary Fund. (2023). *World economic outlook projections*.
- Jabbouri, I., & Jabbouri, R. (2021). Ownership identity and firm performance: Pre- and post-crisis evidence from an African emerging market. *International Journal of Finance and Economics*, 26(4), 5963–5976.
<https://doi.org/10.1002/ijfe.2103>
- Kementerian Perindustrian. (2023). *Jadi penggerak ekonomi, kontribusi manufaktur masih tertinggal*.
- Khan, R. H. ur, Khidmat, W. Bin, Hares, O. Al, Muhammad, N., & Saleem, K. (2020). Corporate governance quality, ownership structure, agency costs and firm performance. Evidence from an emerging economy. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(7).
<https://doi.org/10.3390/jrfm13070154>
- Kim, D. S., Yeo, E., & Zhang, L. (2021). Do cross-listed firms have a better governance structure and lower agency costs? Evidence from Chinese firms. *Sustainability (Switzerland)*, 13(4), 1–25.
<https://doi.org/10.3390/su13041734>
- Koji, K., Adhikary, B. K., & Tram, L. (2020). Corporate governance and firm performance: A comparative analysis between listed family and non-family firms in Japan. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(9).
<https://doi.org/10.3390/jrfm13090215>
- Kontuš, E. (2021). Agency costs, capital structure and corporate performance. *Ekonomski Vjesnik*, 34(1), 73–85.
<https://doi.org/10.51680/ev.34.1.6>
- Martono, S., Yulianto, A., & Wijaya, A. P. (2023). The agency cost of concentrated institutional ownership: Evidence from Indonesia. *Montenegrin Journal of Economics*, 19(3), 201–212.
<https://doi.org/10.14254/1800-5845/2023.19-3.16>
- Nguyen, A. H., Doan, D. T., & Nguyen, L. H. (2020). Corporate governance and agency cost: Empirical evidence from Vietnam. *Journal of Risk and Financial*

- Management*, 13(5).
<https://doi.org/10.3390/jrfm13050103>
- Nugraha, N. M., Novan, D., Nugraha, S., Fitria, B. T., Ayunitha, A., & Sulastri, H. W. (2021). The influence of institutional ownership, managerial ownership, and board of commissioners on agency costs. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*, 12(8), 1381–1387.
<https://doi.org/10.17762/turcomat.v12i8.3158>
- Osazemen, E. C., & Iyiegbuniwe, W. (2018). Ownership structure, corporate governance and agency cost of manufacturing companies in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*, 9(16).
<https://doi.org/10.7176/RJFA>
- Paputungan, R. D., Subroto, B., & Ghofar, A. (2020). Does institutional ownership moderate the effect of intellectual capital and company value? *International Journal of Research in Business and Social Science (2147- 4478)*, 9(1), 127–136.
<https://doi.org/10.20525/ijrbs.v9i1.579>
- Perwitasari, D., Setiawan, D., Nurrahmawati, A., & Rahmawati, I. P. (2022). Firm performance during COVID-19 pandemic: Does ownership identity matter? Evidence from Indonesia. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(10).
<https://doi.org/10.3390/jrfm15100444>
- Probohudono, A. N. (2019). The Influence of corporate governance, audit quality, and ownership, on financial instrument disclosure in Indonesia. *Journal of Contemporary Accounting*, 1(3), 173–187.
<https://doi.org/10.20885/jca.vol1.is3.art5>
- Saidat, Z., Silva, M., & Seaman, C. (2019). The relationship between corporate governance and financial performance: Evidence from Jordanian family and nonfamily firms. *Journal of Family Business Management*, 9(1), 54–78.
<https://doi.org/10.1108/JFBM-11-2017-0036>
- Sapuan, N. M., Abdul Wahab, N., Fauzi, M. A., & Omonov, A. (2021). Analysing the impacts of free cash flow, agency cost and firm performance in public listed companies in Malaysia. *Journal of Governance and Integrity*, 5(1), 211–218.
<https://doi.org/10.15282/jgi.5.1.2021.7061>
- Sdiq, S. R., & Abdullah, H. A. (2022). Examining the effect of agency cost on capital structure–financial performance nexus: Empirical evidence for emerging market. *Cogent Economics and Finance*, 10(1).
<https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2148364>
- Sepriani, L., & Candy, C. (2022). The effect of corporate governance on corporate value: The role of enterprise risk management. *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 224.
<https://doi.org/10.24843/matrik:jm bk.2022.v16.i02.p04>
- Serly, V., & Zulvia, Y. (2019). Corporate governance and ownership structure: It's implication on agency cost (a study in Indonesia manufacturing company). *Advances in Economics, Business and Management Research*, 97.
<https://doi.org/10.2991/piceeba-19.2019.4>
- Siddique, M., Rasheed, A., & Rehman, K. U. (2022). Role of research and development innovation between ownership structure and firm performance. *Human Nature Journal of Social Sciences*, 3(3).
- Sintyawati, N. L. A., & Dewi, M. R. (2018). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan

- institusional dan leverage terhadap biaya keagenan pada perusahaan manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(2), 933. <https://doi.org/10.24843/EJMUNU D.2018.v7.i02.p16>
- Soetedjo, S., Soewarno, N., Iswajuni, & Amu, S. A. (2019). The effect of ownership structure on corporate social responsibility disclosure. *Journal of Advanced Research in Dynamical and Control Systems*, 11(5). <https://doi.org/10.5220/0007017805290535>
- Vijayakumaran, R. (2019). Agency costs, ownership, and internal governance mechanisms: Evidence from Chinese listed companies. *International Journal of English Language and Literature Studies*, 9(1), 133–154. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2019.91.133.154>
- Wang, P. Z., & Muhammad, R. (2020). Do corporate governance structure and capital structure matter for the performance of the firms? An empirical testing with the contemplation of outliers. *PLOS ONE Journal*, 15(2). <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0229157>
- Yamasitha. (2020). Peran agency cost sebagai variabel intervening dari pengaruh mekanisme corporate governance dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi*, 2(1). <https://doi.org/10.31933/jemsi.v2i1.309>