

Pengujian Cost Agent terhadap Kinerja Keuangan

Suharyanto^{1*}

¹ Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Ppi Tangerang, 15710, Indonesia

i

ARTICLE INFO

Keywords:

Financial Performance, Agency
Cost Agent, Solvability.

ABSTRACT

Introduction/Main Objectives: To examine the effect of solvability on financial performance and agency costs moderating the effect of solvency on financial performance in a developing country, Indonesia. Background Problems: Does agency costs moderate the relationship that affects solvability on financial performance. Novelty: The Cost Agency (CA) aspect is one of the important keys to CG and an entry point for Stakeholders in mining companies in Indonesia, because there is little information on CA. Research Method: Data is collected from financial reports published on the Indonesia Stock Exchange, company performance is measured using data accounting and market indicators, agency costs are measured by the ratio of operational costs to total sales, testing for SPSS applications and purposive sampling methods are used for data analysis. Finding/Results: Stakeholder theory in explaining the influence of solvency on financial performance. Agency fees have a considerable influence on solvency on company performance, namely agency fees moderate the relationship between solvency and financial performance. Conclusion: These results are key evidence from a developing country, Indonesia to support the stakeholder theory argument which provides significant insights for managers in the mining sector.

Pendahuluan/Tujuan: Untuk menguji pengaruh solvabilitas terhadap kinerja keuangan dan biaya agensi memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap kinerja keuangan di negara berkembang, Indonesia. Latar Belakang Masalah: Apakah biaya keagenan memoderasi pengaruh positif solvabilitas terhadap kinerja keuangan. Kebaharuan: Aspek Cost Agency (CA) salah satu kunci penting CG dan pintu masuk bagi Stakeholder pada perusahaan pertambangan di Indonesia, karena informasinya CA masih sedikit. Metode penelitian: Data dikumpulkan dari laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia, kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan data akuntansi dan indikator pasar, biaya keagenan diukur rasio biaya operasional terhadap total penjualan, pengujian untuk aplikasi SPSS dan metode purposive sampling digunakan untuk analisis data. Temuan/Hasil: Teori pemangku kepentingan dalam menjelaskan pengaruh solvabilitas terhadap kinerja keuangan. Biaya keagenan memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap solvabilitas terhadap kinerja perusahaan, yaitu biaya keagenan memoderasi hubungan antara solvabilitas terhadap kinerja keuangan. Kesimpulan: Hasil ini adalah bukti kunci dari negara berkembang, Indonesia untuk mendukung argumen teori pemangku kepentingan yang memberikan wawasan yang signifikan bagi para manajer di sektor pertambangan.

* Corresponding Author at Department of Economics, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Putra Perdana Indonesia, Jl Citra Raya Utama Barat No. 29, Cikupa, Tangerang, 15710, Indonesia.
E-mail address suhariyanto97@yahoo.co.id

INTRODUCTION

Perusahaan publik harus menerbitkan laporan keuangan secara berkala perusahaan (Hang et al., 2019). Laporan keuangan faktor terbaik bagi keputusan investor tentang keuntungan masa depan berbasis pasar (Joshi, 2012). Laporan keuangan menggambarkan posisi perusahaan dan kegiatan operasionalnya pada periode tahun berjalan dan beberapa periode sebelumnya (Joshi, 2012). laporan keuangan itu sebagai pondasi dan wujud prestasi perusahaan (Freedman & Jaggi, 1994; Farouk et al., 2012; Kend, 2015; Diouf, 2017).

Kinerja keuangan entitas tak akan pernah ada tanpa laporan keuangan perusahaan (Hang et al., 2019). Penelitian kinerja perusahaan berbasis pasar banyak seperti Freedman & Jaggi (1994), Farouk et al. (2012), Kend (2015), Diouf (2017), Odriozola & Baraibar-Diez (2017), Zaid et al. (2018), Rekik (2018), Hasanudin et al. (2019), Chandra & Augustine (2019), Dziallas & Blind (2019), Agustia (2020), Rizki & Hartanti (2021), Nisha et al. (2022), Yu (2022) dengan hasil berbeda dan faktor berbeda pula. Nilai pasar perusahaan tidak ditentukan oleh aktivitas hijau Agustia (2020) karena tidak efisien. Berbeda dengan Hansen & Mowen (2006), M. Rahman et al. (2020) bahwa return saham dipengaruhi aktivitas sosial perusahaan dan faktor ekonomi, politik dan regulasi pemerintah (Zhang et al., 2017; Lins et al., 2017; Fischer & Krauss, 2018; Cevik et al., 2020).

Profitabilitas wujud kemakmuran pemangku kepentingan perusahaan. (Akmalia, dkk., 2019; Bagaswara & Wati, 2020; Tarmizi, dkk., 2018). Solvabilitas (*leverage*) berpengaruh positif terhadap profitabilitas (Bagaswara & Wati, 2020; Firmansyah, 2017; Akmalia, dkk., 2019; Nurminda, dkk., 2017; Mufidah, 2018). Perbedaan penelitian terdahulu Akmalia, dkk., (2019), Bagaswara & Wati, (2020), menunjukkan bahwa solvability berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar. Penelitian Bagaswara & Wati, (2020), Firmansyah, (2017), menunjukkan hasil bahwa solvability berpengaruh positif terhadap kinerja pasar. Adapun Tarmizi, dkk., (2018), menunjukkan bahwa solvability tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar.

Penelitian CG dengan terminologi Akmalia et al. (2019), Yudiana & Yadnyana (2016), Khafid & Arief (2017), Wimelda & Siregar (2017), Worokinasih & Zaini (2019) dan Alnabsha et al. (2018). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa CG mampu memperkuat pengaruh kinerja keuangan. Sebaliknya, penelitian Suryanto & Refianto (2019), Bagaswara & Wati (2020), Krismiaji & Surifah (2020), Farrukh et al. (2017), Mahrani & Soewarno (2018), Dzingai & Fakoya (2017), menunjukkan tata kelola perusahaan dengan proksi *responsibility, accountability, fairness, and transparency* tidak memengaruhi kinerja keuangan perusahaan

Kebaruan penelitian pada aspek Cost Agency (CA) salah satu kunci penting CG dan pintu masuk bagi *Stakeholder* pada perusahaan pertambangan di Indonesia, karena informasinya CA masih sedikit. Padahal CA indikasi penting wujud pengawasan operasional perusahaan di Indonesia sehingga mampu meningkatkan kinerja investasi. Cost agent belum dilakukan pembahasan dengan jelas sebelumnya (Shrivastava & Addas, 2014; Buchwald & Hottenrott, 2015; Alipour et al., 2019; Chandra & Augustine, 2019; Dwekat et al., 2020; Valenti & Horner, 2020; AlHares, 2020; Thesing & Velte, 2021; S. Q. A. Shah et al., 2021; Adu et al., 2022). Penelitiannya terbatas pada mekanisme CG Nguyen et al. (2021) dan Solikhah et al. (2021) menunjukkan mekanisme CG tidak mampu memoderasi kinerja perusahaan di Indonesia masih rendah dalam melaporkan CG (Solikhah et al., 2021). Penelitian Lin et al. (2021) kapabilitas manajemen mampu menciptakan kinerja perusahaan. Penelitian Chandra & Augustine (2019) dengan prinsip transparansi dan Gerged et al. (2021) melakukan pembahasan CG, memiliki moderasi positif atas publikasi informasi terhadap Stock return (Yunita & Selfiani, 2021). Penelitian yang dilakukan oleh Suryanto & Refianto (2019), Bagaswara & Wati (2020), Krismiaji & Surifah (2020), Farrukh et al. (2017), Mahrani & Soewarno (2018), Dzingai & Fakoya (2017), menunjukkan tata kelola perusahaan tidak memengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

LITERATURE REVIEW

Teori *Stakeholder*

Merujuk Freeman (2004), *stakeholder* itu dapat memberi dampak atau terkena dampak oleh hasil perusahaan, *stakeholders* itu pemangku kepentingan, baik langsung maupun tidak langsung, terhadap eksistensi perusahaan. Perspektif teori *stakeholder*, bahwa derajat kesejahteraan pemegang saham akan sangat dipengaruhi agent. Pemegang saham memiliki akses terbatas terhadap perusahaan dan dibatasi oleh aturan. Namun, agent tidak bisa bertindak sewenang-wenang demi keuntungan jangka pendek. Teori *stakeholder* terkait semua pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan. meliputi investor dan pihak non-investor seperti pelanggan, karyawan, pemasok, masyarakat sekitar, dan pemerintah (Robbins & Coulter, 2007). Perusahaan memiliki kontrak dengan *stakeholder*-nya. Oleh sebab itu *stakeholder* berperan penting dalam menentukan kesuksesan perusahaan tergantung dari laporan keuangan.

Informasi Kiner keuangan

Perusahaan publik harus menerbitkan laporan keuangan berkala perusahaan (Hang et al., 2019). Laporan keuangan faktor terbaik bagi investor tentang kinerja pasar (Joshi, 2012). Laporan keuangan menggambarkan informasi kegiatan operasionalnya pada periode sebelumnya (Joshi, 2012). Laporan keuangan itu wujud prestasi perusahaan (Freedman & Jaggi, 1994; Farouk et al., 2012; Kend, 2015; Diouf, 2017). Prestasi dari tindakan dan operasi internal maupun eksternal organisasi. (Akmalia et al., 2019; Bagaswara & Wati, 2020; Tarmiz et al., 2018; Bagaswara & Wati, 2020; Firmansyah, 2017; Kusna & Setijani, 2018; Tumonggor et al., 2020; Tarmizi, dkk., 2018; Mufidah, 2018; Mansyur et al., 2020). Banyak faktor yang dapat berdampak pada kinerja pasar dan informasi keuangan laporan keuangan salah satu variabel kunci yang berpotensi mempengaruhi kinerja pasar perusahaan (Liu et al., 2022). Nilai pasar perusahaan tidak ditentukan oleh aktivitas hijau karena tidak efisien (Agustia, 2020). Berbeda dengan Hansen & Mowen (2006), Rahman et al., (2020) bahwa kinerja dipengaruhi aktivitas sosial perusahaan dan faktor ekonomi, politik serta regulasi pemerintah (Zhang et al., 2017; Lins et al., 2017; Fischer & Krauss, 2018; Cevik et al., 2020).

Agency Cost

Menurut teori keagenan, konflik kepentingan antar para pemangku kepentingan menimbulkan Cost Agency (AlHares, 2020; Jensen & Meckling, 1976). Cost Agency diukur dari rasio pemanfaatan aset dan rasio biaya operasional (Florackis, 2008). Rasio pemanfaatan aset digunakan sebagai agen untuk biaya agensi ekuitas. Rasio ini mengukur seberapa berhasil manajemen menggunakan aset perusahaan. Dengan kata lain, kapasitas manajemen untuk memanfaatkan aset secara optimal (Main et al., 1995). Cost Agency juga dapat diukur dengan rasio biaya operasional terhadap total penjualan (Anderson et al., 2003). Cost Agency berasal dari rasio biaya operasional diyakini menunjukkan penilaian manajemen dalam mengalokasikan sumber daya perusahaan (Anderson et al., 2003; Main et al., 1995).

Penelitian Akmalia et al. (2019), Yudianta & Yadnyana (2016), Khafid & Arief (2017), Wimelda & Siregar (2017), Worokinasih & Zaini (2019) dan Alnabsha et al. (2018) melakukan pembahasan CG masih secara generic prinsip CG. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa CG mampu memperkuat pengaruh kinerja keuangan. Sebaliknya, penelitian Suryanto & Refianto (2019), Bagaswara & Wati (2020), Krismiaji & Surifah (2020), Farruk et al. (2017), Mahrani & Soewarno (2018), Dzingi & Fakoya (2017), menunjukkan tata kelola perusahaan dengan proksi *responsibility, accountability, fairness, and transparency* tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Mekanisme internal perusahaan bagi manajemen perusahaan penting (Claessens et al., 2000 dan 2002). Mekanisme internal wujud dari CG akan menambah cost agent dan menurunkan nilai perusahaan (Claessens et al., 2000 dan 2002). Meskipun mekanisme internal sebagai aspek kunci pelaksanaan CG, (Alavi & KhamichHonaK, 2017). Namun masih terdapat perbedaan konsep mekanisme CG yang menimbulkan Cost Agent dalam bentuk aturan (Alavi & KhamichHonaK, 2017; Maume, 2015; AlHares, 2020; Jensen & Meckling, 1976; Florackis, 2008; Main et al., 1995; Anderson et al., 2003).

HYPOTHESIS DEVELOPMENT

Profitabilitas berpengaruh wujud kemakmuran pemangku kepentingan perusahaan (Akmalia et al., 2019; Bagaswara & Wati, 2020; Tarmiz et al., 2018). Efisiensi perusahaan diukur dengan *total asset turnover* (TATO) berpengaruh positif terhadap retur saham (Bagaswara & Wati, 2020; Firmansyah, 2017). Likuiditas berpengaruh positif terhadap retur saham (Aulia & Nurfazia 2018; Bagaswara & Wati, 2020; Kusna & Setijani, 2018; Tumonggor et al., 2020; Asmirantho et al., 2016; Tarmizi et al., 2018; Anggraini & Yusra 2019; Susilowati & Nawangsari, 2018; Hadiningrat et al., 2017; Elfiswandi et al., 2019; Sululing & Sandangan 2019; Taslim & Wijayanto 2015, Taslim & Wijayanto, 2015). Solvabilitas (*leverage*) berpengaruh positif terhadap retur saham (Bagaswara & Wati, 2020; Firmansyah, 2017; Nguyen & Swanson, 2019; Akmalia et al., 2019; Nurmindia et al., 2017; Aisah & Mandala, 2016; Aulidani et al. 2020; Fitri, 2018; Anggraini & Yusra, 2019; Elfiswandi et al., 2019; Mufidah, 2018; Fitriana et al., 2016; Putra & Dana 2016; Sari & Priyadi, 2016; Adami et al. 2015; Maarten, 2018; Sayedy & Ghazali 2017; Endri & Nograha, 2019).

Penelitian CG Akmalia et al. (2019), Yudianta & Yadnyana (2016), Khafid & Arief (2017), Wimelda & Siregar (2017), Worokinasih & Zaini (2019) dan Alnabsha et al. (2018) menunjukkan hasil penelitian mereka bahwa CG mampu memperkuat pengaruh kinerja keuangan. Mekanisme internal perusahaan bagi manajemen perusahaan penting (Claessens et al., 2000 dan 2002). Mekanisme internal wujud dari CG akan menambah cost agent dan menurunkan

nilai perusahaan (Claessens et al., 2000 dan 2002). Meskipun mekanisme internal sebagai aspek kunci pelaksanaan CG, (Alavi & KhamichHonaK, 2017). Namun masih terdapat perbedaan konsep mekanisme CG yang menimbulkan Cost Agent dalam bentuk aturan (Alavi & KhamichHonaK, 2017; Maume, 2015). Biaya keagenan berhubungan dengan kinerja perusahaan (AlHares, 2020; Jensen and William H. Meckling, 1976). Keputusan pendanaan mempengaruhi kinerja pasar perusahaan (Florackis, 2008; Main et al., 1995; Anderson et al., 2003).

Biaya keagenan diukur melalui rasio biaya dapat memiliki pengaruh yang moderat terhadap hubungan kinerja perusahaan dengan profitabilitas (Florackis, 2008; Main et al., 1995; Anderson et al., 2003). Semakin tinggi rasio biaya, semakin rendah laba ditahan. Dengan demikian, perusahaan akan bergantung pada sumber pendanaan eksternal, ekuitas atau utang Florackis (2008) meninjau literatur seputar peran moderator teori agensi. Sesuai dengan tujuan penelitian, kami mengembangkan hipotesis alternatif berikut ini;

H₁: Informasi solvabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan

H₂: Informasi *agency cost* berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar perusahaan

H₃: Informasi *agency cost* moderasi berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan

RESEARCH METHOD

Populasi penelitian pada perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016-2020, dengan metode penelitian purposive sampling. Jumlah sampel penelitian 43 perusahaan, Data panel dengan alat analisis SPSS 25. Teknik pengambilan sampel Purposive Sampling. Perusahaan yang baru IPO 2017 sebanyak 1(satu) perusahaan, Perusahaan delisting pada tahun 2018 sebanyak 3 (tiga) perusahaan, Perusahaan delisting pada tahun 2019 sebanyak 6 (enam) perusahaan, Perusahaan delisting pada tahun 2020 sebanyak 7 (tujuh) perusahaan. Jumlah sampel penelitian ini sebanyak 52 perusahaan selama 5 tahun, terbagi kedalam empat sub sector yaitu 1) subsektor pertambangan batu bara sebanyak 27 perusahaan; 2) subsektor pertambangan logam dan mineral sebanyak 11 perusahaan; 3) subsektor minyak mentah dan produksi gas sebanyak 12 perusahaan; 4) subsektor pertambangan tanah dan batu galian sebanyak 2 perusahaan. Jumlah variabel diteliti sebanyak tiga variabel Jumlah seluruh data observasi 156.

Pengukuran kinerja keuangan sebagai variabel independent dengan mengadopsi (Zhang et al., 2017; Lins et al., 2017; Fischer & Krauss, 2018; Cevik et al., 2020; Yunita & Selfiani, 2021). Solvabilitas sebagai variabel independent mengadopsi penelitian (Demerjian et al., 2013; Ong & Poyen, 2013; Tabassum et al., 2014; Agustia, 2020). Variabel Agency Costs adalah rasio biaya operasional dan rasio pemanfaatan aset dalam laporan tahunan (Annual Report) diukur dengan penjualan oleh Anderson et al. (2003) sebagai variabel moderasi.

Tabel 1. *Measurement of variable indicators.*

VARIABEL	DEFINISI
Kinerja keuangan (KK)	Kemampuan perusahaan dalam mencapai tingkat kemakmuran pemegang saham diukur dengan profitabilitas (Joshi, 2012; L. Zhang et al., 2017; Lins et al., 2017; Fischer & Krauss, 2018; Cevik et al., 2020; Yunita & Selfiani, 2021; Agustia, 2020).
solvabilitas(sol)	Kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal dari pihak eksternal diukur total hutang dibagi total ekuitas perusahaan (Florackis, 2008)
Agency Costs (AC)	Agency Costs diukur dengan rasio biaya operasional terhadap total penjualan (Anderson et al., 2003)

Sumber: diolah peneliti(2023)

RESULTS

Hasil uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* dinyatakan berdistribusi normal karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 (lihat tabel 2).

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		156
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0
	Std. Deviation	2.57196621
Most Extreme Differences	Absolute	0.1
	Positive	0.085
	Negative	-0.1
Kolmogorov-Smirnov Z		0.565
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.907

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2023

Hasil uji multikolinearitas dengan variance inflation factor (VIF), dan nilai *tolerance* ($VIF < 10$, nilai *tolerance* $> 0,10$). Hasil tidak ada gejala multikolinearitas (lihat tabel 3) dan Hasil uji heteroskedastisitas nilai probabilitas signifikansinya diatas 0,05 (lihat tabel 3) serta uji *Durbin Waston*. Diperoleh nilai $du < dw < 4-du$ sehingga model regresi bebas dari masalah autokorelasi (lihat tabel 3).

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas dan uji hetheteroskedastisitas

Model	Collinearity Statistics		Nilai	Nilai
	Tolerance	VIF	sig	DW
ROA	0.697	1.435	0.958	1.765
SOL	0.644	1.552	0.772	
AG	0.718	1.393	0.336	

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2023

Berdasarkan hasil diatas menunjukkan bahwa model penelitian telah terbebas dari masalah normalitas dan asumsi klasik ak terjadi heterokedastisitas . selanjutnya berdasrakan uji F (tabel 4) dipetoleh bahwa model layak digunakan nilai sig 0,026 dan hasil uji t menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan diproksikan dengan profitabilitas (ROA), agency cost dengan proksi biaya operasional terhadap total penjualan berpengaruh negative dengan profitabilitas, namun memiliki moderasi pengaruh positif solvabilitas terhadap profitabilitas (tabel 4).

Tabel 4. uji t dan F

Variabel	Koefisien	T	Sig.	Adjusted R Square	Anova	
					F	Sig.
(Constant)		-0.529	0.602			
SOL	1,6081.	2.077	0.002	0,035	3,073	0,026 ^b
AC	-0.688	-1.405	0.012			
SOL*AC	0.723	2.091	0.046			

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2023

DISCUSSION

Inforamasi solvabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan, berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, bahwa solvabilitas diproksikan dengan DER memiliki nilai probabilitas 0.002 dibawah dari tingkat signifikansi sebesar 0.05 dan nilai koefisien sebesar 0.16081. Hasil ini menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Pengaruh solvabilitas positif terhadap profitabilitas terjadi karena perusahaan mampu mengelola utangnya dengan baik akan memperoleh laba yang baik. Utang akan meningkatkan nilai bila dikelola dengan baik namun

apabila jumlah hutang besar maka risiko dihadapi oleh perusahaan akan besar. Oleh karena itu pihak manajemen lebih berhati-hati pada tingkat hutang tinggi dan pihak manajemen berpeluang mendapatkan kinerja pasar lebih baik.

Hasil ini sejalan Fischer & Krauss (2018), Cevik et al. (2020), Bagaswara & Wati (2020), Firmansyah (2017), Akmalia et al. (2019), Nurminda et al. (2017) dan Mufidah (2018) menunjukkan bahwa solvability berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar dengan proksi profitabilitas (ROA). Namun berbeda Tarnizi et al. (2018), perbedaan hasil ini karena perbedaan sampel dan pendekatan teori yang digunakan.

Selanjutnya dari perspektif stakeholders bahwa manajemen sangat berkepentingan terhadap pengeloaan hutang dengan kegiatan operasional, hasil ini menunjukkan pandangan bahwa pengaruh positif sekutif (hutang jangka pendek) lebih kuat bagi pemangku kepentingan terhadap eksistensi perusahaan. Perspektif teori *Stakeholder* ini membuktikan bahwa derajat kesejahteraan pemegang saham akan sangat dipengaruhi keberhasilan agent dalam mengelola hutang dengan tetap meningkatkan pertumbuhan laba perusahaan.

Inforamsi *agency cost* berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar perusahaan, berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, bahwa *agency cost* yang diprosikan dengan karena nilai probabilitas 0.012 lebih kecil 0.05 dan nilai koefisien sebesar -0.688. Hasil ini menunjukkan bahwa *agency cost* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja pasar keuangan. Hasil ini wujud kemampuan perusahaan dalam mencapai tingkat kemakmuran pemegang saham di ukur dengan profitabilitas ROA, karena Semakin tinggi rasio biaya, semakin rendah laba yang diperoleh maka kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan menurun dan nilai perusahaan mengalami penurunan. Meningkatnya biaya agen dalam perusahaan memungkinkan perusahaan melakukan upaya ekspansif dan keuntungan yang tinggi dari laba yang dipergunakan untuk melakukan reduksi asentris informasi perusahaan tersebut.

Teori stakeholder disini berperan memacu para manajemen untuk meningkatkan laba perusahaan dalam jangka pendek pada perusahaan pertambangan. Hasil ini sejalan dengan profitabilitas (Joshi, 2012; Zhang et al., 2017; Lins et al., 2017; Fischer & Krauss, 2018; Cevik et al., 2020; Yunita & Selfiani, 2021; Agustia, 2020).

Inforamsi *agency cost* moderasi berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 4 telah memberikan bukti *agency cost* ini bisa digunakan sebagai proksi langsung untuk biaya agensi. Hasil kami, seperti yang disajikan pada tabel 4, menunjukkan *agency cost* membantu mengurangi asimetri informasi keuangan terhadap kinerja keuangan. Hasil juga menemukan biaya agensi membuka peluang pertumbuhan positif dan signifikan secara statistik.

Selanjutnya dari aspek teori stakeholders bahwa meningkatnya biaya agen dalam perusahaan mereduksi asentris informasi perusahaan tersebut. Teori stakeholder disini berperan memacu para manajemen untuk meningkatkan mekanisme penggunaan dan pembayaran lebih baik dan meningkatkan laba perusahaan dalam jangka pendek pada perusahaan pertambangan. Hasil ini sejalan dengan profitabilitas (Joshi, 2012; Zhang et al., 2017; Lins et al., 2017; Fischer & Krauss, 2018; Cevik et al., 2020; Yunita & Selfiani, 2021; Agustia, 2020).

CONCLUSION

Berdasarkan hasil penelitian yang dapat disimpulkan bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan. *Agency cost* moderasi positif solvabilitas terhadap kinerja pasar perusahaan pada pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020,

MANAGERIAL IMPLICATION

Pada penelitian ini mmeberikan impliaksi manajerial bahwa perusahaan dengan pertumbuhan kinerja yang tinggi perlu meningkatkan pemantauan terhadap utang. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada moderasi positif antara Solvabilitas dengan peluang peningkatan kinerja pasar perusahaan seharusnya dipertimbangkan dalam menganalisis efektivitas mekanisme CG pada perusahaan perusahaan *pertambangan* yang terdaftar di BEI 2016-2020.

LIMITATION AND FUTURE RESEARCH

Penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan yaitu: (i) Pada penelitian ini variabel *agency cost* masih menggunakan proksi rasio biaya operasional terhadap total penjualan (Anderson et al., 2003). Untuk penelitian selanjutnya menggunakan *agency cost* dengan proksi *asset turnover*. (ii) Pada penelitian perusahaan *pertambangan* yang terdaftar di BEI 2016-2020. Untuk penelitian selanjutnya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitiannya.

REFERENCES

- Adu, D. A., Al-Najjar, B., & Sitthipongpanich, T. (2022). Executive compensation, environmental performance, and sustainable banking: The moderating effect of governance mechanisms. *Business Strategy and the Environment*, 31(4), 1439–1463. <https://doi.org/10.1002/bse.2963>
- Agustia, D. (2020). Innovation, environmental management accounting, future performance: Evidence in Indonesia. *Journal of Security and Sustainability Issues*, 9(3), 1005–1015. [https://doi.org/10.9770/jssi.2020.9.3\(24\)](https://doi.org/10.9770/jssi.2020.9.3(24))
- Akmalia, A., Dio, K., & Hesty, N. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015). *Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta*, 8(2), 200–221.
- Alavi, H., & KHamichonaK, T. T. (2017). To be or not to be; the EU cross-border mergers framework and harmonization of dissenting shareholder's rights. *Hungarian Journal of Legal Studies*, 58(3), 311–325. <https://doi.org/10.1556/2052.2017.58.3.5>
- AlHares, A. (2020). Corporate governance mechanisms and R&D intensity in OECD countries. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(5), 863–885. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2019-0349>
- Alipour, M., Ghanbari, M., Jamshidinavid, B., & Taherabadi, A. (2019). Does board independence moderate the relationship between environmental disclosure quality and performance? Evidence from static and dynamic panel data. In *Corporate Governance (Bingley)* (Vol. 19, Issue 3). <https://doi.org/10.1108/CG-06-2018-0196>
- Alnabsha, A., Abdou, H. A., Ntim, C. G., & Elamer, A. A. (2018). Corporate boards, ownership structures and corporate disclosures: Evidence from a developing country. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(1), 20–41. <https://doi.org/10.1108/JAAR-01-2016-0001>
- Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 68(2), 263–285. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00067-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00067-9)
- Bagaswara, A., & Wati, L. N. (2020). Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Terhadap Return Saham Dengan Moderasi Good Corporate Governance (Gcg). *Jurnal Ekobis: Ekonomi Bisnis & Manajemen*, 10(2), 263–277. <https://doi.org/10.37932/j.e.v10i2.145>
- Buchwald, A., & Hottenrott, H. (2015). Women on the Board and Executive Duration Evidence for European Listed Firms. *SSRN Electronic Journal*, February 2015. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2580776>
- Cevik, N. K., Cevik, E. I., & Dibooglu, S. (2020). Oil prices, stock market returns and volatility spillovers: Evidence from Turkey. *Journal of Policy Modeling*, 42(3), 597–614. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2020.01.006>
- Chandra, M., & Augustine, Y. (2019). Pengaruh Green Intellectual Capital Index Dan Pengungkapan Keberlanjutan Terhadap Kinerja Keuangan Dan Non Keuangan Perusahaan Dengan Transparansi Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 6(1), 45–70. <https://doi.org/10.25105/jmat.v6i1.5066>
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P. H., & Lang, L. H. P. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *Journal of Finance*, 57(6), 2741–2771. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00511>
- Diouf, D. (2017). *The quality of sustainability reports and impression management : A stakeholder perspective*. March 2018. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2015-2044>
- Dwekat, A., Seguí-Mas, E., Tormo-Carbó, G., & Carmona, P. (2020). Corporate Governance Configurations and Corporate Social Responsibility Disclosure: Qualitative Comparative Analysis of Audit Committee and Board characteristics. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(6), 2879–2892. <https://doi.org/10.1002/csr.2009>
- Dzallas, M., & Blind, K. (2019). Innovation indicators throughout the innovation process: An extensive literature analysis. *Technovation*, 80–81(February 2017), 3–29. <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2018.05.005>
- Dzingai, I., & Fakoya, M. B. (2017). Effect of corporate governance structure on the financial performance of johannesburg stock exchange (JSE)-listed mining firms. *Sustainability (Switzerland)*, 9(6). <https://doi.org/10.3390/su9060867>
- Farouk, S., Cherian, J., & Jacob, J. (2012). Green Accounting and Management for Sustainable Manufacturing in Developing Countries. *International Journal of Business and Management*, 7(20), 36–43. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v7n20p36>
- Farrukh, K., Irshad, S., Shams Khakwani, M., Ishaque, S., & Ansari, N. (2017). Impact of dividend policy on shareholders wealth and firm performance in Pakistan. *Cogent Business and Management*, 4(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2017.1408208>
- FIRMANSYAH, F. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Total Asset Turnover, Return on Investment, Earning Per Share Terhadap Harga Saham (Studi Perusahaan Manufaktur Di Bei). *Ajie*, 2(2), 110–121. <https://doi.org/10.20885/ajie.vol2.iss2.art3>
- Fischer, T., & Krauss, C. (2018). Deep learning with long short-term memory networks for financial market predictions.

- European Journal of Operational Research*, 270(2), 654–669. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2017.11.054>
- Florackis, C. (2008). Agency costs and corporate governance mechanisms: Evidence for UK firms. *International Journal of Managerial Finance*, 4(1), 37–59. <https://doi.org/10.1108/17439130810837375>
- Freedman, M., & Jaggi, B. (1994). Analysis of the association between pollution performance and input cost factors: The case of electric utility plants. *Journal of Accounting and Public Policy*, 13(1), 31–48. [https://doi.org/10.1016/0278-4254\(94\)90011-6](https://doi.org/10.1016/0278-4254(94)90011-6)
- Gerged, A. M., Albitar, K., & Al-Haddad, L. (2021). Corporate environmental disclosure and earnings management—The moderating role of corporate governance structures. *International Journal of Finance and Economics*, December 2020, 1–22. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2564>
- Hang, M., Geyer-Klingenberg, J., & Rathgeber, A. W. (2019). It is merely a matter of time: A meta-analysis of the causality between environmental performance and financial performance. *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 257–273. <https://doi.org/10.1002/bse.2215>
- Hansen, D. R., & Mowen, M. M. (2006). Cost Management Accounting & Control. In *Manager* (Fifth). Thomson South-Western part of The Thomson Corporation. Thomson, the Star logo, and South-Western are trademarks used herein under license.
- Hasanudin, A. I., Yuliansyah, Y., Said, J., Susilowati, C., & Muafi. (2019). Management control system, corporate social responsibility, and firm performance. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 6(3), 1354–1368. [https://doi.org/10.9770/jesi.2019.6.3\(21\)](https://doi.org/10.9770/jesi.2019.6.3(21))
- Joshi, A. B. (2012). Corporate Environmental Responsibility: A Liability or Challenge. *SSRN Electronic Journal*, October 2012. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2157398>
- Kend, M. (2015). Governance, firm-level characteristics and their impact on the client's voluntary sustainability disclosures and assurance decisions. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(1), 54–78.
- Khafid, M., & Arief, S. (2017). Managerial ownership, corporate governance and earnings quality: The role of institutional ownership as moderating variable. *Pertanika Journal of Social Sciences and Humanities*, 25(May), 241–254.
- Krismiaji, K., & Surifah, S. (2020). Corporate governance, compliance level of ifrs disclosure and value relevance of accounting information – Indonesian evidence. *Journal of International Studies*, 13(2), 191–211. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2020/13-2/14>
- Kusna, I., & Setijani, E. (2018). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Growth Opportunity Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 6(1), 93–102. <https://doi.org/10.26905/jmdk.v6i1.2155>
- Lin, H., Chen, L., Yu, M., Li, C., Lampel, J., & Jiang, W. (2021). Too little or too much of good things? The horizontal S-curve hypothesis of green business strategy on firm performance. *Technological Forecasting and Social Change*, 172(November 2020), 121051. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2021.121051>
- Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis. *Journal of Finance*, 72(4), 1785–1824. <https://doi.org/10.1111/jofi.12505>
- Mahrani, M., & Soewarno, N. (2018). The effect of good corporate governance mechanism and corporate social responsibility on financial performance with earnings management as mediating variable. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(1), 41–60. <https://doi.org/10.1108/ajar-06-2018-0008>
- Main, B. G. M., O'reilly, C. A., & Wade, J. (1995). The CEO, the board of directors and executive compensation: Economic and psychological perspectives. *Industrial and Corporate Change*, 4(2), 293–332. <https://doi.org/10.1093/icc/4.2.293>
- Maume, P. (2015). The Parting of the Ways: Delisting Under German and UK Law. *European Business Organization Law Review*, 16(2), 255–279. <https://doi.org/10.1007/s40804-015-0009-8>
- Michael, & C. Jensen and W. H. Meckling. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. *Human Relations*, 72(10), 1671–1696. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Mufidah, M. (2018). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014 – 2016. *EKONOMIS : Journal of Economics and Business*, 2(1), 116. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v2i1.36>
- Nguyen, T. H. H., Elmagrhi, M. H., Ntim, C. G., & Wu, Y. (2021). Environmental performance, sustainability, governance and financial performance: Evidence from heavily polluting industries in China. *Business Strategy and the Environment*, 30(5), 2313–2331. <https://doi.org/10.1002/bse.2748>
- Nisha, N. T., Nawaz, N., Mahalakshmi, J., Gajenderan, V., & Hasani, I. (2022). A Study on the Impact of Sustainable Leadership and Core Competencies on Sustainable Competitive Advantage in the Information Technology (IT) Sector. *Sustainability*, 14(11), 6899. <https://doi.org/10.3390/su14116899>
- Nurminda, A., Isyнуwardhana, D., & Nurbaiti, A. (2017). THE INFLUENCE OF PROFITABILITY , LEVERAGE , AND FIRM SIZE TOWARD FIRM VALUE (Study Of Manufacture Companies Goods And Foods Sub Sector Listed in Indonesia Stock Exchange 2012-2015). *E-Proceeding of Management*, 4(1), 542–549.
- Odrizola, M. D., & Baraibar-Diez, E. (2017). Is Corporate Reputation Associated with Quality of CSR Reporting? Evidence from

- Spain. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(2), 121–132. <https://doi.org/10.1002/csr.1399>
- Rahman, M., Aziz, S., & Hughes, M. (2020). The product-market performance benefits of environmental policy: Why customer awareness and firm innovativeness matter. *Business Strategy and the Environment*, 29(5), 2001–2018. <https://doi.org/10.1002/bse.2484>
- Rekik, M. (2018). The Moderating Effect of Governance Mechanisms on the Relationship Between Innovation Strategy and the Performance. *International Journal of Business, Economics and Management*, 5(3), 68–93. <https://doi.org/10.18488/journal.62.2018.53.68.93>
- Rizki, T., & Hartanti, D. (2021). Environmental responsibility, green innovation, firm value: Asean-5. *Journal of International Conference Proceedings*, 4(3), 464–476.
- Shah, S. Q. A., Lai, F. W., Shad, M. K., Konečná, Z., Goni, F. A., Chofreh, A. G., & Klemeš, J. J. (2021). The inclusion of intellectual capital into the green board committee to enhance firm performance. *Sustainability (Switzerland)*, 13(19), 1–21. <https://doi.org/10.3390/su131910849>
- Shrivastava, P., & Addas, A. (2014). The impact of corporate governance on sustainability performance. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 4(1), 21–37. <https://doi.org/10.1080/20430795.2014.887346>
- Solikhah, B., Puteri, A. A., Sarwono, E., Ulupui, I. G. K. A., & Al-Faryan, M. A. S. (2021). Improving understanding on determinant of environmental disclosure and moderating effect of corporate governance. *Academy of Strategic Management Journal*, 20(SpecialIssue2), 1–9.
- Suryanto, A., & Refianto. (2019). Analisis Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Bina Manajemen*, 8(1), 1–33.
- TARMIZI, R., SOEDARSA, H. G., INDRAYENTI, I., & ANDRIANTO, D. (2018). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 13. <https://doi.org/10.36448/jak.v9i1.996>
- Thesing, J., & Velte, P. (2021). Do fair value measurements affect accounting-based earnings quality? A literature review with a focus on corporate governance as moderator. In *Journal of Business Economics* (Vol. 91, Issue 7). Springer Berlin Heidelberg. <https://doi.org/10.1007/s11573-020-01025-6>
- Tumonggor, M., Murni, S., & Rate, V. R. (2017). The Effect Of Current Ratio, Return On Equity, Debt To Equity Ratio And Growth On Stock Return Of Cosmetics And Household Industry Listed In Bei Period 2010-2016. *Jurnal EMBA*, 5(2), 2203–2210.
- Valenti, A., & Horner, S. V. (2020). Leveraging board talent for innovation strategy. *Journal of Business Strategy*, 41(1), 11–18. <https://doi.org/10.1108/JBS-12-2018-0207>
- Wimelda, L., & Siregar, S. V. (2017). The effect of financial institution ownership on firm value. *Corporate Ownership and Control*, 14(2), 114–122. <https://doi.org/10.22495/cocv14i2art11>
- Worokinasih, S., & Zaini, M. L. Z. B. M. (2020). The mediating role of corporate social responsibility (CSR) disclosure on good corporate governance (GCG) and firm value. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 14(1 Special Issue), 88–96. <https://doi.org/10.14453/aabf.v14i1.9>
- Yu, H. (2022). Does sustainable competitive advantage make a difference in stock performance during the Covid-19 pandemic? *Finance Research Letters*, 48, 102893. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102893>
- Yudiana, I., & Yadhnyana, I. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(1), 111–141.
- Yunita, I., & Selfiani. (2021). The Effect of Green Accounting Disclosure, Company Size, on Stock Return With Gcg As a Moderating Variable. *International Journal of Business, Economics and Law*, 24(5), 156–165.
- Zaid, A. A., Jaaron, A. A. M., & Bon, A. T. (2018). The impact of green human resource management and green supply chain management practices on sustainable performance: An empirical study. *Journal of Cleaner Production*, 204, 965–979. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.09.062>
- Zhang, L., Aggarwal, C., & Qi, G. J. (2017). Stock price prediction via discovering multi-frequency trading patterns. *Proceedings of the ACM SIGKDD International Conference on Knowledge Discovery and Data Mining, Part F1296*, 2141–2149. <https://doi.org/10.1145/3097983.3098117>