

Tersedia online di

<http://ojs.unik-kediri.ac.id/index.php/jimek>

 <https://doi.org/10.30737/jimek.v6i02>

## **Agency Cost dan Persaingan Perusahaan Sektor Non Keuangan Pada Saat Pandemi Covid-19**

**Y. Djoko Sukoco**

*Fakultas Bisnis Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya*  
*djoko.sukoco@ukwms.ac.id*

---

### **ABSTRAK**

Penelitian ini tentang pengaruh *agency cost* terhadap *return on asset* (ROA) dan menyelidiki pengaruh moderasi persaingan pasar produk pada pengaruh *agency cost* terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan *leverage* dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Metode *Purposive sampling* mendokumentasikan sebanyak 715 data sampel penelitian perusahaan non keuangan periode tahun 2020-2022. Penelitian ini membuktikan bahwa *agency cost* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan dan persaingan memoderasi pengaruh negatif *agency cost* terhadap kinerja keuangan perusahaan.

---

#### **Artikel History:**

Artikel masuk  
Artikel revisi  
Artikel diterima

---

#### **Keywords:**

*Agency cost, HHI, ROA*

---

---

### **ABSTRACT**

*This study examines the effect of agency cost on return on assets (ROA) and investigates the moderating effect of product market competition on the effect of agency cost on firm financial performance by using leverage and firm size as control variables. The purposive sampling method documents as many as 715 research sample data on non-financial companies for the 2020-2022 period. This study proves that agency cost has a negative effect on a company's financial performance and competition moderates the negative effect of agency cost on a company's financial performance.*

---

---

## **PENDAHULUAN**

COVID-19 berpotensi berdampak pada kebijakan persaingan dengan menciptakan tantangan bagi akses pasar dan persaingan, terutama di negara berkembang. Pandemi telah mengganggu rantai pasokan, mengurangi permintaan konsumen, dan menyebabkan penurunan ekonomi, yang dapat menyebabkan konsentrasi pasar dan

berkurangnya persaingan. Pemerintah menerapkan langkah-langkah untuk mendukung bisnis untuk bertahan pada kondisi krisis melalui kebijakan yang dapat mencakup melonggarkan peraturan persaingan atau memberikan bantuan keuangan, yang berpotensi memengaruhi dinamika persaingan. Laporan Perdagangan dan Pembangunan UNCTAD 2020 memberikan gambaran tentang dampak ekonomi dan sosial global COVID-19, yang lebih lanjut dapat menginformasikan pemahaman tentang dampak potensial pada kebijakan persaingan, *United Nations* (2022).

Xu, L. (2015) menyatakan bahwa persaingan pasar memiliki efek signifikan pada biaya agensi. Pasar produk yang sangat kompetitif dapat mengurangi biaya agensi dan meningkatkan tata kelola perusahaan. Ehsan, dkk. (2013) menyatakan bahwa hubungan antara persaingan pasar produk dan biaya agensi terkait terbalik, yang berarti bahwa seiring meningkatnya persaingan, biaya agensi menurun. Penurunan biaya agensi menurut Stergios, dkk. (2011) disebabkan oleh kekuatan kompetitif yang dapat mengurangi kebutuhan pemegang saham untuk menanggung biaya agen pemantauan, yang mengakibatkan pengurangan biaya audit dan jumlah jam audit. Selain itu, menurut Baggs (2006), bahwa persaingan di pasar produk meningkatkan pentingnya perusahaan pada peningkatan kualitas, yang mengarah pada insentif bertenaga yang lebih tinggi, peningkatan upaya, dan kualitas yang lebih tinggi. Namun menurut Maya (2013), efek persaingan pasar pada biaya agensi dapat bervariasi antar industri, dalam industri terkonsentrasi, efek disiplin persaingan pada biaya agensi lebih jelas, karena bank membebankan *spread* yang lebih tinggi kepada peminjam yang rentan terhadap pengambilalihan.

Biaya agensi memiliki dampak signifikan pada kinerja keuangan suatu perusahaan. Hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan dipengaruhi oleh biaya agensi, sebagaimana dibuktikan oleh studi yang dilakukan di negara-negara berkembang seperti Irak (Shirwan, dkk. (2022). Muhammad, dkk. (2022) menyatakan bahwa ketika perusahaan memiliki emisi karbon yang lebih tinggi dan biaya agensi yang lebih tinggi, kinerja keuangan mereka cenderung lebih rendah. Menurut Yung-Ling, Chi. (2022), kepemilikan keluarga dapat menghasilkan biaya agensi yang berdampak negatif pada inovasi perusahaan, meskipun kehadiran tata kelola eksternal dan biaya pembiayaan yang tinggi dapat mengurangi dampak ini. Menurut Giorgio, dkk. (2022), pada perusahaan teknologi informasi dan komunikasi (TIK) di Amerika

Serikat, biaya keagenan menunjukkan hubungan berbentuk U terbalik dengan utang dan hubungan berbentuk U dengan ukuran perusahaan dan aktivitas R&D, menunjukkan bahwa biaya agensi lebih tinggi pada tingkat R&D rendah.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) melibatkan orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka yang melibatkan pendelegasian beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Fama(1980) menyatakan bahwa dasar dari struktur perusahaan modern terdiri dari hubungan kontraktual timbal balik antara prinsipal dan agen, dengan demikian, pemisahan kepemilikan dan pengelolaan dapat menimbulkan konflik dan biaya yang harus ditanggung. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham menimbulkan ancaman terhadap kinerja keuangan perusahaan dan mengemukakan *theory of the firm* dengan proposisi pemisahan *principal* dan *agent* dalam *agency theory* dapat mengakibatkan adanya *agency conflict*.

*Agency conflict* disebabkan oleh manajemen yang bertindak hanya mementingkan kepentingan sendiri atau tidak selaras dengan kepentingan *principal*. Ketidakselarasan tindakan manajemen dengan keinginan dari *principal* menimbulkan *agency cost*. Biaya agensi berpotensi menghambat kinerja perusahaan yang pada akhirnya dapat mengurangi kesejahteraan *principal*. *Agency cost* akibat dari manajemen tidak efisien dalam mengelola perusahaan. Tindakan mementingkan diri sendiri dari *agent* dapat menghambat kinerja perusahaan. Jensen (1976) mendefinisikan biaya agensi sebagai biaya yang dikeluarkan oleh pemilik atau manajemen perusahaan untuk menyusun dan mengawasi kinerja manajemen dengan cara yang sesuai dengan kebutuhan mereka.

Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Teori agensi mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan sebagai berikut, “*Agency relationship as a contract under which one or more person (the principals) engage*

*another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent”.*

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham. *Principal* atau pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan terhadap pihak manajemen. Manajer sebagai pihak yang diberi wewenang atas kegiatan perusahaan dan berkewajiban menyediakan laporan keuangan akan cenderung untuk melaporkan sesuatu yang memaksimalkan utilitasnya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Teori agensi berpendapat bahwa pemisahan manajemen dan kepemilikan dapat mengakibatkan kondisi dimana kepentingan manajer dan pemegang saham luar tidak selaras (Ren, 2014). Eisenhardt (1989) menyatakan bahwa teori keagenan berkaitan dengan menyelesaikan dua masalah yang ada dalam hubungan agensi. Masalah pertama adalah konflik antara tujuan *principal* dan *agent*. Masalah lainnya adalah bahwa inti dari penyelesaian masalah agensi adalah tentang bagaimana menyelaraskan keinginan *principal* dan *agen*, serta bagaimana memonitor manajemen serta melindungi kepentingan pemegang saham.

Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut, sehingga dapat mengurangi biaya keagenan (*agency cost*). Menurut Susanto (2013), ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya adalah penerapan *Good Corporate Governance*. Menurut Widjaja et al., (2014) sistem pengendalian internal pada perusahaan telah mendorong dan membantu perusahaan untuk melaksanakan *Good Corporate governance* dalam kegiatan usaha.

### **Penelitian Terdahulu**

Penelitian (Ang, Cole, & Lin, 2000; Belghitar & Clark, 2015; dan Rossi, Barth & Cebula, 2018) sebagian besar berasumsi bahwa biaya agensi memiliki dampak negatif terhadap kinerja perusahaan. Hoang dkk. (2019) juga menemukan bahwa biaya agensi berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan non-keuangan di Vietnam.

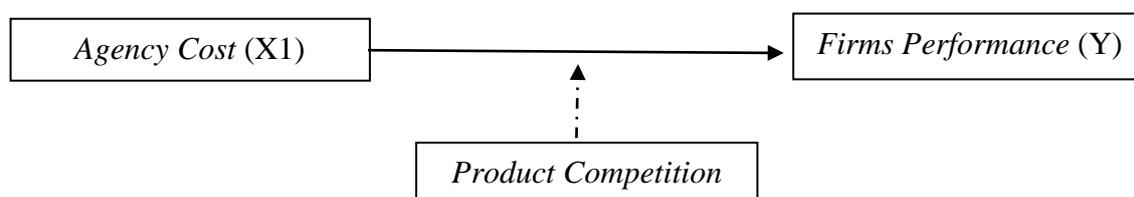
Rashid Khan dkk. (2020) juga menyimpulkan bahwa biaya agensi berdampak negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan di China.

Persaingan penting untuk pertumbuhan bisnis karena persaingan mengarah pada efisiensi bisnis (Stoughton et al., 2017). Persaingan mendorong perusahaan untuk mengoptimalkan kinerja manajer sehingga perusahaan dapat memenangkan persaingan (Laksmiana & Yang, 2015). Baggs dkk. (2006) menemukan bahwa persaingan memiliki efek tekanan langsung yang signifikan terhadap biaya agensi dan menyarankan agar perusahaan meningkatkan kualitas, mengurangi biaya produksi dan meningkatkan insentif kontraktual agen. Persaingan pasar produk dapat mengurangi biaya modal ekuitas, artinya dengan persaingan keagenan, investasi akan menjadi lebih efisien (Chen et al., 2014). Nugroho (2020) menyatakan bahwa Persaingan mengurangi peluang transfer sumber daya dalam bentuk manfaat pribadi oleh manajemen. Perusahaan mempertahankan posisi kompetitif, sehingga mendorong manajer agar berinvestasi pada aktifitas produktif yang lebih menguntungkan agar bertahan pada posisi kompetitif.

Berdasarkan klaim rasional dan logis, penelitian ini mengkaji pengaruh persaingan produk perusahaan terhadap *agency cost*. *Agency cost* menggambarkan tingkat penyimpangan agen dalam mengelola perusahaan, sehingga penurunan *agency cost* menunjukkan agen yang semakin efisien dalam mengelola perusahaan menuju kinerja perusahaan yang lebih baik. Biaya agensi diukur menggunakan proksi penjualan dibandingkan dengan aset total perusahaan, Hal ini didasarkan pada argumen bahwa biaya agensi dapat dilihat melalui pemanfaatan aset yang tidak efisien (karena investasi yang buruk), biaya produksi yang berlebihan dan perilaku manajerial yang boros (mengakibatkan pengeluaran yang lebih tinggi), dan upaya yang tidak memadai yang dilakukan oleh manajemen mengakibatkan pendapatan lebih rendah (Chinelo, Iyiegbuniwe, 2018). Kinerja keuangan adalah proses mengukur bagaimana pendapatan dihasilkan dengan menggunakan aset yang tersedia di perusahaan. Penilaian kinerja keuangan juga mengacu pada cara menilai kesehatan keuangan keseluruhan organisasi selama periode waktu tertentu, yang dapat digunakan untuk membandingkan organisasi terkait di industri yang sama. Kyazze, Nsereko dan Nkote (2020) berpendapat bahwa kinerja keuangan adalah praktik mengukur efisiensi dan efektivitas suatu tindakan.

## Rerangka Penelitian

Berikut adalah rerangka penelitian ini untuk menguji pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat, menjelaskan hubungan antara *Asset Turnover Ratio* (ATR) sebagai proksi *Agency cost* dan variabel terikat kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA). *Herfindahl-Hirschman Index* (HHI) sebagai proksi variabel moderator hubungan antara. Penelitian ini menggunakan *size* dan *leverage* sebagai variabel kontrol untuk mengontrol variabel di luar penelitian yang diduga akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, seperti yang disajikan dalam gambar berikut ini :



**Gambar 1. Rerangka Penelitian**

## HIPOTESIS

Mengacu pada pengaruh *agency cost* terhadap kinerja perusahaan, dirumuskan hipotesis pertama H<sub>1</sub>: *Agency cost* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan non keuangan yang terdaftar di idx tahun 2020 – 2022 dan pengaruh persaingan pada hubungan negatif *Agency cost* terhadap kinerja keuangan dirumuskan hipotesis kedua H<sub>2</sub>: persaingan pasar produk memoderasi pengaruh negatif *Agency cost* terhadap kinerja keuangan perusahaan non keuangan yang terdaftar di idx tahun 2020 - 2022.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif menggunakan data panel yang bersumber dari laporan tahunan perusahaan non keuangan yang terdaftar di *Indonesian Stock exchange (IDX)* periode tahun 2020 dan 2022. Periode tahun 2020 sampai dengan 2022 dipilih dengan maksud untuk mendapatkan gambaran bagaimana perusahaan-perusahaan bersaing untuk tetap menampilkan kinerja terbaik di tengah kondisi resesi ekonomi akibat pandemi Covid-19. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*IDX*) periode tahun 2020 sampai dengan tahun 2022. Sampel penelitian terdiri dari 241 perusahaan dan data sampel penelitian sebanyak 715 sampel data. Data penelitian terdiri dari 11 sektor industri di Bursa Efek Indonesia (*idx*), terdiri dari perusahaan sektor *Basic Materials*,

*Transportation and logistic, Healthcare, Energy, Infrastructures dan Industrials, Properties and Real estate, Technology, Consumer Cyclical dan Consumers non-cyclical*. Teknik penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yang dipilih sesuai kebutuhan data penelitian..

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan tahunan dan data diperoleh dari sumber yang tersedia seperti Bursa Efek Indonesia (idx). Sedangkan Pengukuran pada penelitian ini menggunakan faktor yang diduga berpengaruh terhadap kinerja keuangan berdasarkan penelitian terdahulu.

**Tabel 1: Pengukuran variabel**

| Variabel      | Pengukuran                                     |
|---------------|--|
| ROA           | ROA = Laba bersih/Total aset                   |
| ATR           | <i>Asset Turnover Ratio = Sales / Asset</i>    |
| HHI           | <i>Herfindahl-Hirschman Index (Per sektor)</i> |
| ROA           | ROA = Laba bersih/Total aset                   |
| <i>LnSize</i> | Ln Total aset                                  |
| LEV           | DAR= <i>Debt / Total Aset</i>                  |

#### Model Penelitian

$$PFC (ROA) = \alpha + \beta_1 ATR_{it} + \beta_2 HHI + \beta_3 ATR * HHI + \beta_4 LEV + \beta_5 SIZE + \varepsilon$$

Dimana, PFC = *financial performances*; ATR = *asset turnover ratio*; HHI = *herfindahl-hirschman Index*; LEV = *leverage* dan SIZE = *firm size*.

## HASIL & PEMBAHASAN

Penelitian difokuskan pada masa pandemi covid-19 dimaksudkan untuk memberikan gambaran sejauh mana persaingan pada perusahaan pada sektor-sektor industri memengaruhi efisiensi manajemen sebagai agen perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan.

**Tabel 2. Jumlah Perusahaan dan Herfindahl-Hirschman Index (HHI) pada tiap Sektor Industri**

| Sektor Industri                    | Jumlah Sampel Perusahaan | <i>Herfindahl-Hirschman Index (HHI)</i> |
|------------------------------------|--------------------------|---|
| <i>Basic Materials</i>             | 33                       | 658                                     |
| <i>Transportation and logistic</i> | 17                       | 757                                     |
| <i>Healthcare</i>                  | 11                       | 844                                     |
| <i>Technology</i>                  | 15                       | 392                                     |
| <i>Consumers non-cyclical</i>      | 37                       | 450                                     |

|                                   |    |       |
|-----------------------------------|----|-------|
| <i>Industrials</i>                | 25 | 1.237 |
| <i>Energy</i>                     | 12 | 865   |
| <i>Consumer Cyclical</i>          | 40 | 406   |
| <i>Infrastructures</i>            | 22 | 1.328 |
| <i>Properties and Real estate</i> | 28 | 379   |

Sumber: data diolah, 2023

Tabel 2 menunjukkan jumlah sampel perusahaan pada masing-masing sektor industri yang memenuhi kriteria pengambilan sampel penelitian dan ringkasan hasil penghitungan *Herfindahl-Hirschman Index* (HHI) masing-masing sektor industri. 241 perusahaan yang sudah mengunggah laporan tahunan (*annual report*) di *website idx.co.id* maupun di *website* masing-masing perusahaan dan terkumpul sebanyak 715 data sampel penelitian.

**Tabel 3. Statistik Deskriptif**

|                       | PFC    | ATR    | HHi   | LEV    | Aset (Milyar Rupiah) |
|-----------------------|--------|--------|-------|--------|----------------------|
| <i>N Valid</i>        | 715    | 715    | 715   | 715    | 715                  |
| <i>Mean</i>           | 0,0343 | 0,8388 | 683   | 0,4278 | 11.629               |
| <i>Median</i>         | 0,0326 | 0,6167 | 450   | 0,4130 | 2.361                |
| <i>Std. Deviation</i> | 0,0974 | 0,8634 | 335   | 0,2280 | 34.845               |
| <i>Minimum</i>        | -0,50  | 0,00   | 379   | 0,00   | 34                   |
| <i>Maximum</i>        | 0,54   | 50,41  | 1.328 | 1,44   | 413.297              |

Sumber: data diolah, 2023

Nilai minimum variabel Kinerja Keuangan (PFC) yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) menunjukkan perusahaan dengan kinerja keuangan ROA paling rendah sebesar -0,5 atau mengalami kerugian sebesar 50% berdasarkan jumlah aset yang dimiliki perusahaan, dan nilai ROA paling tinggi sebesar 0,54 atau 54%, dan nilai rata-rata kinerja keuangan (PFC) sebesar 0,0343 atau 3,43%. Nilai paling rendah *asset turnover ratio* (ATR) sebesar 0,00 sedangkan nilai paling tinggi *asset turnover ratio* (ATR) sebesar 0,5041 dengan nilai rata-rata sebesar 0,8388 rasio penjualan terhadap aset rata-rata sebesar 83,8%. Nilai paling rendah variabel HHI adalah 379 yaitu sektor *Properties and Real estate*, HHI paling rendah menunjukkan konsentrasi produk menyebar, yang mengindikasikan persaingan yang tinggi pada sektor *Properties and Real estate*. HHI paling tinggi pada sektor *Industrials* dengan nilai 1328, yang menunjukkan bahwa produk terkonsentrasi pada perusahaan tertentu, sehingga tingkat persaingan pada sektor Industrial paling rendah dibandingkan sektor-sektor lain. Rata-rata tingkat konsentrasi produk sebesar 683 dan nilai median sebesar 450 yaitu pada sektor *Consumers non-cyclical*. Nilai paling rendah dari variabel *leverage* (LEV)

sebesar 0,00 yang menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang tidak menggunakan hutang dalam struktur modal perusahaan. Nilai maksimum dari variabel *leverage* (LEV) sebesar 1,44 yang menunjukkan bahwa hutang perusahaan 44% lebih tinggi dari aset yang dimiliki. Nilai minimum dari variabel *aset* adalah Rp. 34 milyar yang menunjukkan perusahaan terkecil dengan nilai aset sebesar 34 milyar dan nilai maksimum variabel aset adalah Rp. 413 triliun, yang menunjukkan ukuran perusahaan terbesar dari data perusahaan yang diteliti.

**Tabel 4. Korelasi Antar Variabel**

| Correlations |                     | PFC       | ATR       | HHi       | LEV       | LnA      |
|--------------|---------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| PFC          | Pearson Correlation | 1         | 0,147***  | 0,051     | -0,379*** | 0,170*** |
|              | Sig. (1-tailed)     |           | 0,000     | 0,086     | 0,000     | 0,000    |
| ATR          | Pearson Correlation | 0,147***  | 1         | -0,141*** | 0,043     | -0,080** |
|              | Sig. (1-tailed)     | 0,000     |           | 0,000     | 0,123     | 0,017    |
| HHi          | Pearson Correlation | 0,051     | -0,141*** | 1         | 0,106***  | 0,086**  |
|              | Sig. (1-tailed)     | 0,086     | 0,000     |           | 0,002     | 0,011    |
| LEV          | Pearson Correlation | -0,379*** | 0,043     | 0,106***  | 1         | 0,186*** |
|              | Sig. (1-tailed)     | 0,000     | 0,123     | 0,002     |           | 0,000    |
| LnA          | Pearson Correlation | 0,170***  | -0,080**  | 0,086**   | 0,186***  | 1        |
|              | Sig. (1-tailed)     | 0,000     | 0,017     | 0,011     | 0,000     |          |
| COMPET       | Pearson Correlation | -0,057    | 0,123***  | -0,812*** | -0,056    | 0,062**  |
|              | Sig. (1-tailed)     | 0,063     | 0,000     | 0,000     | 0,068     | 0,048    |
| N            |                     | 715       | 715       | 715       | 715       | 715      |

\*\*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

\*\*. Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

Hubungan linier variabel bebas (variabel X) terhadap variabel terikat (variabel Y). Variabel dependen (Y) adalah *return on assets* (ROA), Variabel independen *Asset Turnover Ratio* (X1), Variabel *Herfindahl-Hirschman Index* (HHI) (X2), *Leverage* (X3), *LnSize* (X4). Berikut adalah hasil pengujian regresi:

**Tabel 5. Analisis Regresi**

|            | Model 1             | Model 2                | Model 3                |
|------------|---------------------|------------------------|------------------------|
| ATR        | 0,017<br>(0,004)*** | -0,021<br>(0,010)      | -0,014<br>(0,009)      |
| HHi        |                     | -0,000028<br>(0,000)   | -0,000018<br>(0,000)   |
| ATR*HHi    |                     | 0,000076<br>(0,000)*** | 0,000073<br>(0,000)*** |
| LEV        |                     |                        | -0,187<br>(0,014)***   |
| LnA        |                     |                        | 0,015<br>(0,002)***    |
| (Constant) | 0,020               | 0,030                  | -0,332                 |

|        |            |            |            |
|--------|------------|------------|------------|
|        | (0,005)*** | (0,011)*** | (0,051)*** |
| Adj-R2 | 0,02       | 0,046      | 0,264      |

a. *Dependent Variable: PFC*

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan hasil pengujian regresi, model persamaan regresi  $PFC = -0,332 - 0,014ATR - 0,000018HHI + 0,000073ATR*HHI - 0,187Lev + 0,015LnA + e$

Hasil regresi pada model 1 menunjukkan bahwa variabel independent *Asset Turnover Ratio* (ATR) berpengaruh positif signifikan terhadap *Firms Performance* (PFC). Peningkatan *Asset Turnover Ratio* (ATR) diartikan sebagai peningkatan efisiensi manajemen dalam mengelola perusahaan, dengan kata lain bahwa *Agency cost* semakin rendah berpengaruh positif pada peningkatan *Firms Performance*. Koefisien regresi PFC positif ATR sehingga hipotesis *Agency cost* berpengaruh negatif terhadap *Firms Performance* diterima. *Agency cost* yang menurun menunjukkan peningkatan efisiensi pengelolaan perusahaan atau dalam penelitian ini peningkatan *Asset Turnover Ratio* (ATR), berpengaruh pada meningkatnya *Firms Performance* (PFC). HHI sebagai proksi variabel persaingan berpengaruh positif terhadap *Firms Performance* (PFC). HHI menggambarkan konsentrasi produk, semakin tinggi konsentrasi produk menunjukkan persaingan yang semakin rendah. Peningkatan HHI menunjukkan persaingan dalam sektor industri semakin rendah berakibat pada peningkatan *Firms Performance*. Hipotesis bahwa persaingan meningkatkan *Firms Performance* tidak diterima.

### **Robustness test**

*Robustness test* pada penelitian ini dilakukan dengan menguji pengaruh *Agency cost* terhadap *Firms Performance* pada kategori atau tingkatan persaingan rendah dan lebih tinggi. Persaingan diklasifikasikan rendah dan tinggi dengan berdasarkan nilai median statistik deskriptif variabel *Herfindahl-Hirschman Index* (HHI) dan diperoleh nilai median HHI sebesar 450. Sektor perusahaan dengan HHI 450 ke bawah dikategorikan sebagai persaingan sector lebih tinggi dan HHI di atas 450 sebagai sektor dengan persaingan rendah. Kategori persaingan lebih rendah, dengan HHI lebih tinggi dari Median 450 terdiri dari 357 data sampel perusahaan tinggi pada perusahaan yang bergerak pada sector *Basic Materials, Transportation and logistic, Healthcare, Energy, Infrastructures* dan *Industrials*. Kategori persaingan lebih tinggi yaitu 358 perusahaan pada sektor dengan HHI di bawah atau sama dengan nilai median 450 bergerak pada

sector *Properties and Real estate, Technology, Consumer Cyclical*s dan *Consumers non-cyclical*s.

**Tabel 6. Statistik Deskriptif Pada Kategori Persaingan**

| <i>Herfindahl-Hirschman Index</i> lebih tinggi (Persaingan Rendah) |         |            |            |            |            |                         |
|--|---------|------------|------------|------------|------------|-------------------------|
|  |         | <b>HHi</b> | <b>PFC</b> | <b>ATR</b> | <b>LEV</b> | <b>ASET</b><br>(milyar) |
| N  | Valid   | 357        | 357        | 357        | 357        | 357                     |
|  | Missing | 0          | 0          | 0          | 0          | 0                       |
| Mean   |         | 956        | 0,04       | 0,73       | 0,44       | 13.871                  |
| Median   |         | 844        | 0,04       | 0,63       | 0,42       | 2.106                   |
| Std. Deviation   |         | 275        | 0,10       | 0,54       | 0,25       | 44.957                  |
| Minimum  |         | 658        | -0,50      | 0,01       | 0,03       | 39                      |
| Maximum  |         | 1.328      | 0,43       | 3,68       | 1,44       | 413.297                 |
| <i>Herfindahl-Hirschman Index</i> Rendah (Persaingan Lebih Tinggi) |         |            |            |            |            |                         |
|  |         | <b>HHi</b> | <b>PFC</b> | <b>ATR</b> | <b>LEV</b> | <b>ASET</b><br>(milyar) |
| N  | Valid   | 358        | 358        | 358        | 358        | 358                     |
|  | Missing | 0          | 0          | 0          | 0          | 0                       |
| Mean   |         | 412        | 0,03       | 0,94       | 0,42       | 9.394                   |
| Median   |         | 406        | 0,03       | 0,59       | 0,40       | 2.851                   |
| Std. Deviation   |         | 28         | 0,10       | 1,08       | 0,21       | 20.070                  |
| Minimum  |         | 379        | -0,38      | 0,00       | 0,00       | 34                      |
| Maximum  |         | 450        | 0,54       | 5,41       | 0,98       | 180.433                 |

Sumber: Data diolah, 2023

Deskripsi data berdasarkan kategori persaingan rendah dan persaingan lebih tinggi menunjukkan bahwa pada kategori persaingan lebih tinggi memiliki nilai rata-rata *Asset Turnover Ratio* 0,94 lebih tinggi daripada kategori persaingan rendah dengan nilai *ATR* 0,73. Nilai *ATR* lebih tinggi diartikan lebih efisien, sehingga diartikan bahwa *agency cost* pada persaingan lebih tinggi lebih rendah dibandingkan perusahaan-perusahaan pada kategori persaingan rendah. Rata-rata tingkat *leverage* 0,42 lebih rendah pada perusahaan dengan persaingan lebih tinggi, diartikan bahwa perusahaan pada persaingan sektor yang lebih tinggi lebih sedikit menggunakan hutang untuk mendukung operasional perusahaan. Rata-rata aset perusahaan lebih besar pada kategori persaingan rendah, hal ini menunjukkan bahwa tingginya penguasaan pasar (*market share*) perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan aset yang besar, sehingga menurunkan tingkat persaingan.

**Tabel 7. Regresi Pada Tingkat Persaingan**

| Kategori Persaingan | Persaingan Lebih Tinggi | Persaingan Rendah    |
|---------------------|-------------------------|----------------------|
| ATR                 | 0,013<br>(0,004)***     | 0,062<br>(0,008)***  |
| LEV                 | -0,173<br>(0,023)***    | -0,195<br>(0,017)*** |
| LnA                 | 0,014<br>(0,003)***     | 0,018<br>(0,002)***  |
| (Constant)          | -0,315<br>(0,079)***    | -0,426<br>(0,066)*** |
| Adj-R <sup>2</sup>  | 0,182                   | 0,369                |

a. Dependent Variable: PFC

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji regresi pada kategori tingkat persaingan, model persamaan regresi disusun pada persaingan lebih tinggi,  $PFC = -0,325 + 0,013ATR - 0,173Lev + 0,014LnA + \varepsilon$ . Persamaan regresi pada persaingan rendah,  $PFC = -0,426 + 0,062ATR - 0,195Lev + 0,018LnA + \varepsilon$ .

Persamaan regresi pada kategori persaingan rendah dan lebih tinggi menunjukkan bahwa variabel independent *Asset Turnover Ratio* (ATR) berpengaruh positif signifikan terhadap *Firms Performance* (PFC). Peningkatan *Asset Turnover Ratio* (ATR) diartikan sebagai peningkatan efisiensi manajemen dalam mengelola perusahaan, sehingga *Agency cost* semakin rendah berpengaruh meningkatkan *Firms Performance*. Koefisien regresi ATR bernilai positif, sehingga hipotesis ATR berpengaruh positif terhadap *Firms Performance* diterima. *Asset Turnover Ratio* (ATR) pada kategori persaingan rendah bernilai 0,062, lebih tinggi daripada koefisien regresi *Asset Turnover Ratio* (ATR) pada kategori persaingan lebih tinggi 0,013. Hal ini menunjukkan bahwa semakin rendah persaingan maka akan meningkatkan *Firms Performance*. Hipotesis bahwa persaingan meningkatkan *Firms Performance* tidak diterima.

## IMPLIKASI PENELITIAN

Hipotesis *Agency cost* terbukti berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pada hasil penelitian, pengaruh *agency cost* yang diproksikan dengan *Asset Turnover Ratio* (ATR) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Peningkatan *Asset Turnover ratio* diartikan sebagai penurunan *agency cost*, signifikan

mempengaruhi peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Menurunnya *agency cost* menunjukkan bahwa manajemen sebagai agen dalam kontraktual hubungan agensi semakin efisien dalam mengelola perusahaan dan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Tingkat persaingan pasar produk terbukti memoderasi pengaruh *agency cost* terhadap kinerja keuangan perusahaan namun dengan arah yang positif. Uji regresi Interaksi variabel *asset turnover ratio* dan *Herfindahl-Hirschman Index* menghasilkan nilai koefisien positif. Jika diasumsikan nilai *asset turnover ratio* tetap dan *Herfindahl-Hirschman Index* meningkat maka kinerja keuangan akan meningkat. *Herfindahl-Hirschman Index* menunjukkan tingkat persaingan produk, semakin tinggi nilai *Herfindahl-Hirschman Index* menunjukkan bahwa persaingan perusahaan-perusahaan dalam sektor terkait menjadi semakin rendah namun menghasilkan kinerja keuangan yang semakin baik.

Temuan konsisten dengan uji *robust* pada kedua kategori persaingan rendah dan persaingan lebih tinggi, bahwa *asset turnover ratio* bernilai koefisien positif, peningkatan *asset turnover ratio* diartikan sebagai penurunan *agency cost*, dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Pengaruh moderasi persaingan pasar produk juga konsisten pada uji *robust* bahwa perusahaan-perusahaan dalam kategori persaingan rendah menghasilkan koefisien regresi kinerja keuangan yang lebih tinggi dibandingkan kinerja keuangan perusahaan dalam kategori persaingan lebih tinggi. Analisis deskriptif menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan pada kategori persaingan rendah memiliki rata-rata aset yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang berada pada kategori persaingan lebih tinggi, yang menunjukkan penguasaan *market share* atau diukur dengan *Herfindahl-Hirschman Index* yang lebih tinggi.

## SIMPULAN & SARAN

Penelitian ini menguji pengaruh *agency cost* terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan dimoderasi persaingan pasar produk. Pengujian regresi menyimpulkan bahwa *agency cost* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Persaingan pasar produk terbukti mempengaruhi hubungan *agency cost* terhadap kinerja keuangan perusahaan namun dengan arah positif, peningkatan persaingan pasar produk justru menurunkan kinerja keuangan perusahaan.

Keterbatasan pada penelitian yaitu bahwa belum semua perusahaan pada sektor non keuangan melaporkan kinerja tahunan tahun 2022, sehingga tingkat persaingan tidak dapat menggambarkan persaingan secara keseluruhan. Saran pada penelitian selanjutnya mengukur seluruh perusahaan dalam sektor non keuangan agar dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, J., Wang, D., Su, Z., and Ziapour, A. (2021). The role of social media in the advent of COVID-19 pandemic: crisis management, mental health challenges and implications.
- Ang, J.S., Cole, R.A. and Lin, J.W. (2000) *Agency cost* and Ownership Structure. *Journal of Finance*, 55, 81-106. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00201>. Risk Manag. Healthc. Policy Vol. 14, 1917–1932. doi: 10.2147/rmhp.S284313.
- Baggs, Jennifer and de Bettignies, Jean-Etienne, Product Market Competition and *Agency costs* (April 11, 2006). Sauder School of Business Working Paper, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=604821> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.604821>.
- Belghitar, Yacine & Clark, Ephraim, 2015. "Managerial risk incentives and investment related *agency costs*," *International Review of Financial Analysis*, Elsevier, vol. 38(C), pages 191-197.
- Chen, Chen & Li Li & Mary L.Z. Ma, 2014. "Product market competition and the cost of equity capital: evidence from China," *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, Taylor & Francis Journals, vol. 21(3), pages 227-261, September.
- Chinelo, E.O., & Iyiegbuniwe, W. (2018). Ownership Structure, Corporate Governance and *Agency cost* of Manufacturing Companies in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*, 9, 16-26.
- Ehsan, Heshmatzadeh., Samireh, Yeganeh., Mahdieh, Sargolzaei, Moghaddam. (2013). The study of the effect of market competition on agency costs. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 2:950-958.
- Fama, Eugene F. and Jensen, Michael C., *Agency Problems and Residual Claims*. Michael C. Jensen, *Foundations Of Organizational Strategy*, Harvard University Press, 1998; *Journal of Law & Economics*, Vol. 26, June 1983, Available at

- SSRN: <https://ssrn.com/abstract=94032> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.94032>.
- Giorgio, Canarella., Bertrand, Ramcharan., Stephen, M., Miller. (2022). Firm size, corporate debt, R&D activity, and agency costs: Exploring dynamic and non-linear effects. *The journal of economic asymmetries*, 25:1-. doi: 10.1016/J.JECA.2021.E00233.
- 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>.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, *Agency costs*, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(1976), 305–360.
- Kyazze, L.M., Nsereko, I., & Nkote, I.N. (2020). Cooperative practices and non-financial performance of savings and credit cooperative societies.
- Laksmana, Indrarini & Yang, Ya-wen, 2015. "Product market competition and corporate investment decisions," *Review of Accounting and Finance*, Emerald Group Publishing Limited, vol. 14(2), pages 128-148, May.
- Maya, Waisman. (2013). Product market competition and the cost of bank loans: Evidence from state antitakeover laws. *Journal of Banking and Finance*, 37(12):4721-4737. doi: 10.1016/J.JBANKFIN.2013.08.014.
- Muhammad, Nurul, Houque., Solomon, Opare., Muhammad, Kaleem, Zahir-ul-Hassan., Kamran, Ahmed. (2022). The Effects of Carbon Emissions and Agency Costs on Firm Performance. *Journal of risk and financial management*, 15(4):152-152. doi: 10.3390/jrfm15040152
- Nugroho, A., & Stoffers, J. (2020). Market Competition and Agency Problem: a Study in Indonesian Manufacturing Companies. *JDM (Jurnal Dinamika Manajemen)*, 11(1), 65-77. doi:<https://doi.org/10.15294/jdm.v11i1.21684>.
- Rahman, M., Saifuzzaman, M., Ahmed, A., Mahin, M. F., and Shetu, S. F. (2021). Impact of COVID-19 on mental health: a quantitative analysis of anxiety and depression based on regular life and internet use. *Curr. Res. Behav. Sci.* 2:100037. doi: 10.1016/j.crbeha.2021.100037.
- Rashid Khan, H. ur, Khidmat, W. B., Hares, O. A., 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), 154. <https://doi.org/10.3390/jrfm13070154>.
- Rossi, F., R. Barth, J., & Sun, Y. (2019). Does religiosity affect the dividend payouts of Italian-listed companies? *Journal of Management, Spirituality & Religion*, 16, 348 - 371.
- Saifuzzaman, M., Rahman, M., Farjana Shetu, S., and Nessa Moon, N. (2021). COVID-19 and Bangladesh: situation report, comparative analysis, and case study. *Curr.*
- Shirwan, Rafiq, Sdiq., Hariem, Abdullah. (2022). Examining the effect of agency cost on capital structure-financial performance nexus: empirical evidence for emerging market. *Cogent economics & finance*, 10(1) doi: 10.1080/23322039.2022.2148364.
- Stergios, Leventis., Pauline, Weetman., Constantinos, Caramanis. (2011). Agency costs and product market competition: The case of audit pricing in Greece. *British Accounting Review*, 43(2):112-119. doi: 10.1016/J.BAR.2011.02.005.
- Stoughton, Neal & Wong, Kit & Yi, Long. (2017). Investment Efficiency and Product Market Competition. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 52. 2611-2642. 10.1017/S0022109017000746.
- Thach Xuan Ha & Thu Thi Tran (2022) The impact of product market competition on firm performance through the mediating of corporate governance index: empirical of listed companies in Vietnam, *Cogent Business & Management*, 9:1, 2129356, DOI:10.1080/23311975.2022.2129356.
- United Nations (2022). Impact of COVID-19 on market access & competition law for MSMEs. 15-24. doi: 10.18356/9789210013116c007.
- Yeh, Yin-Hua & Liao, Chen-Chieh, 2020. "The impact of product market competition and internal corporate governance on family succession," *Pacific-Basin Finance Journal*, Elsevier, vol. 62(C).
- Yung-Ling, Chi. (2022). The agency costs of family ownership: Evidence from innovation performance. *Journal of Banking and Finance*, 148:106737-106737. doi: 10.1016/j.jbankfin.2022.106737.
- Xu, L. (2015). Product Market Competition and the Agency Cost. *Science Technology and Industry*.