

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *TOTAL ASSET TURNOVER*, KEPEMILIKAN  
MANAJERIAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PADA INDUSTRI  
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**JURNAL**



Oleh:

Nama : Gilang Irfan Mulia  
NomorMahasiswa : 14311172  
Jurusan : Manajemen  
BidangKonsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI YOGYAKARTA  
2018**

## HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *TOTAL ASSET TURNOVER*, KEPEMILIKAN  
MANAJERIAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PADA INDUSTRI MANUFAKTUR  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Nama : Gilang Irfan Mulia  
NomorMahasiswa : 14311172  
Jurusan : Manajemen  
BidangKonsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 24 Oktober 2018

Telah Disetujui dan DisahkanOleh

Dosen Pembimbing

Dra. Sri Mulyati, M.Si.

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *TOTAL ASSET TURNOVER*, KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PADA INDUSTRI MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Gilang Irfan Mulia**

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

[Gilangirfanm@gmail.com](mailto:Gilangirfanm@gmail.com)

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *free cash flow*, *total asset turnover*, dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan yang diprosikan sebagai *return on asset* pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan 31 sampel industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 dengan 155 jumlah observasi. Teknik analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh *free cash flow*, *total asset turnover*, dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan variabel pengaruh *free cash flow*, *total asset turnover*, dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa pengaruh *free cash flow*, *total asset turnover* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

**Kata Kunci:** *free cash flow*, *total asset turnover*, kepemilikan manajerial, *return on asset*

## **ABSTRACT**

*This study aims to determine and analyze the influence of free cash flow, total asset turnover, and managerial ownership to firm performance that proxied as return on asset in manufacture industry listed on the Indonesia Stock Exchange. This study uses 31 samples of manufacture industry listed on the Indonesia Stock Exchange period 2013-2017 with 155 number of observations. The analysis technique used to test the effect of free cash flow, total asset turnover, and managerial ownership to firm performance in this study is multiple linear regression. The results showed that there are simultaneous influence of free cash flow, total asset turnover, and managerial ownership to firm performance. While the partial research results show that free cash flow and total asset turnover have a significant influence to firm performance, while managerial ownership has no influence to firm performance.*

*Keywords: free cash flow, total asset turnover, managerial ownership, return on asset*

## 1. PENDAHULUAN

Perusahaan membutuhkan modal untuk menjalankan operasional perusahaan. Modal tersebut didapat dari investor yang sering juga disebut sebagai *stockholder*. Dalam menjalankan operasionalnya, perusahaan akan membagi beberapa departemen untuk tercapainya tujuan perusahaan. Tujuan utama dibentuknya perusahaan adalah memakmurkan sang pemilik.

Pemilik perusahaan memberikan wewenang kepada manajemen agar bertindak atas nama *shareholder* dalam setiap kegiatan operasional perusahaan. Dalam pelaksanaan operasi perusahaan khususnya dalam pengambilan keputusan yang strategis itu banyak sekali perbedaan yang akan terjadi antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agen*). Maka dari itu akan timbul masalah nyata dalam perusahaan yang biasa disebut sebagai masalah keagenan (*agency problem*).

Permasalahan lain muncul ketika perusahaan memisahkan antara manajemen sebagai *agent* dan pemilik perusahaan sebagai *principal* (Schroeder et al. 2001). Manajemen sebagai *agent* diberikan wewenang dan kekuasaan atas pemilik saham *principal* untuk menjalankan bisnis sesuai dengan tujuan yang diharapkan oleh para pemilik saham (Christiawan dan Tarigan, 2007). Pemisahan tersebut akan menimbulkan jarak yang berupa konflik kepentingan antar keduanya. Konflik kepentingan antar kedua pihak akan sangat memengaruhi keputusan yang akan diambil oleh perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Ketika timbul konflik dalam perusahaan, akan timbul juga biaya yang digunakan untuk meminimalisir konflik yang terjadi. Biaya tersebut sering disebut sebagai biaya keagenan (*agency cost*).

Biaya yang timbul karena konflik kepentingan biasa disebut sebagai *agency cost* (Jensen & Meckling, 1976). Menurut Jensen dan Meckling (1976) *agency cost* dibagi menjadi 3, yaitu: 1) Biaya pemantauan atas tindakan manajemen (*monitoring cost*); 2) Biaya untuk mengikat kepentingan manajer terhadap kepentingan pemilik (*bonding cost*); 3) Kerugian yang diterima pemegang saham atas keputusan manajemen yang tidak maksimal (*residual loss*).

Penyebab lain masalah keagenan (*agency problem*) antara pemilik perusahaan dan manajer adalah *free cash flow* (FCF) perusahaan yang besar (Jensen, 1986). *Free cash flow* (FCF) yang besar dalam perusahaan dapat membebani pemilik perusahaan apabila tidak tersedia proyek yang menguntungkan. Manajemen di dalam perusahaan akan cenderung mengalokasikan *free cash flow* (FCF) pada sumberdaya yang tidak efisien, investasi dengan NPV negatif, investasi yang kurang menguntungkan perilaku konsumtif serta berlebihan. Sebaliknya, penggunaan *free cash flow* (FCF) dinilai tepat digunakan sesuai kepentingan pemilik apabila *free cash flow* (FCF) dialokasikan oleh perusahaan kedalam proyek yang menguntungkan dengan investasi NPV positif atau dibagikan kepada pemilik saham yang berupa dividen (Crutchley dan Hansen, 1989).

*Free cash flow* (FCF) yang tidak diberikan kepada pemilik perusahaan dalam bentuk dividen akan diubah oleh manajemen menjadi aset perusahaan. Aset perusahaan oleh manajemen akan digunakan kembali sebagai salah satu cara untuk mendapatkan *profit* bagi perusahaan. Semakin banyak aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka perusahaan tersebut akan lebih menguntungkan ketika manajemen bisa mengolahnya dengan efektif dan efisien.

Pengelolaan aset perusahaan yang efisien akan berdampak pada lebih cepatnya pengembalian dana yang di dapat oleh perusahaan (Abdul Halim, 2005). Cepat atau lambatnya perusahaan dalam menciptakan laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki dihitung dengan *total asset turnover ratio*. Hasil *total asset turnover* (TATO) yang rendah mengindikasikan bahwa manajer tidak dapat menggunakan aset yang dimiliki perusahaan secara efektif untuk berinvestasi secara maksimal, sehingga kinerja perusahaan tersebut tidak baik. Sebaliknya apabila hasil *total asset turnover* perusahaan tinggi mengindikasikan manajemen mampu mengelola asetnya secara optimal dalam mendapatkan laba, sehingga kinerja perusahaan tinggi. Artinya hubungan yang dimiliki oleh *total asset turnover* (TATO) dengan kinerja perusahaan adalah searah atau positif.

Penelitian ini menggunakan objek industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini mengecualikan perusahaan finansial seperti perbankan, asuransi, *leasing*, investasi, dan jasa keuangan lainnya. Hal ini karena sektor keuangan merupakan industri yang memiliki *highly regulated*. Selain itu struktur keuangan dalam industri finansial berbeda dengan industri non finansial yang membuat perbedaan dalam perhitungan kinerja. Kinerja pada perusahaan non finansial dapat dihitung dengan rasio profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas. Sedangkan pada industri finansial dihitung dengan CAMEL (*capital, asset quality, earning, dan asset liability management*) (Almilia & Herdiningtyas, 2005).

Berdasarkan penjelasan diatas, maka penelitian ini berjudul “Pengaruh *Free Cash Flow, Total Asset Turnover, Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.*”

## **2. KAJIAN PUSTAKA**

### **2.1 Teori Agensi**

Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa hubungan keagenan terjadi ketika seseorang atau lebih pemilik (*principle*) memberikan mandat untuk orang lain (*agen*) untuk melakukan pekerjaan demi kepentingan pemilik dengan mendelegasikan beberapa wewenang dan pengambilan keputusan kepada *agen*. Menurut Jensen dan Meckling (1976) perusahaan yang memisahkan fungsi kepemilikan dan pengelolaan rentan terhadap terjadinya konflik keagenan. Hal ini berdasarkan sifat dasar yang dimiliki oleh manusia yang lebih mementingkan kepentingan pribadinya (*self interest*) (Eisenhardt, 1989).

Menurut Scott (1997) inti dari teori keagenan adalah bagaimana perusahaan dapat mengatur kontrak antara prinsipal dan *agen* untuk menyelaraskan kepentingan kedua belah pihak sehingga mampu meminimalisir konflik. Kontrak kerja yang baik seharusnya memiliki sifat yang adil dimana jelas tertera hak dan kewajiban dari prinsipal maupun *agen*.

### **2.2 Biaya Keagenan**

Menurut Wang (2010) biaya keagenan terjadi ketika adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengontrolan yang mengakibatkan kepentingan yang saling bertabrakan antara prinsipal dan *agen*. Wang (2010) berpendapat bahwa secara umum masalah keagenan yang disebabkan oleh *agen* dapat merugikan pemilik perusahaan dalam beberapa bentuk, yaitu:

1. *Agen* melakukan operasional perusahaan yang lebih menguntungkan kepentingan pribadinya dibandingkan meningkatkan kekayaan dari prinsipal. Hal ini terjadi karena perusahaan melakukan beberapa kegiatan operasional yang tidak terlalu

penting. Dari sini akan timbul biaya keagenan sebagai upaya prinsipal mengontrol agennya.

2. Agen tidak selamanya memilih proyek dengan NPV yang paling tinggi, jika tidak sesuai dengan kepentingan pribadinya. Ini menjadikan perusahaan menanggung beban karena dengan NPV yang tinggi dapat meningkatkan nilai sebuah perusahaan.

Jensen (1986) dan Chung *et al.* (2005) menggunakan nilai free cash flow digunakan sebagai proksi dari biaya keagenan (agency cost). Hal ini dipilih karena dengan adanya aliran kas bebas (free cash flow) menunjukkan adanya kesulitan pemantauan perilaku manajer oleh pemilik perusahaan dimana aliran kas bebas tersebut dapat dimanfaatkan oleh manajer untuk hal-hal yang menguntungkan pihak pribadi dan bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut teori biaya keagenan memiliki dampak negatif terhadap kinerja operasional perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang mana menurut Chung *et al.* (2005) free cash flow (FCF) mungkin dikenakan biaya keagenan sehingga mempengaruhi terbalik arus kas jangka pendek, dengan demikian nilai jangka panjang perusahaan tersebut akan menurun dan dibawah sekarang.

Teori dari biaya keagenan adalah semakin tinggi biaya keagenan yang dikeluarkan oleh perusahaan maka semakin rendah nilai perusahaan tersebut. Hal ini didukung oleh penelitian dari Chen dan Austin (2007) yang menegaskan bahwa terdapat hubungan yang negatif signifikan antara biaya keagenan dengan nilai perusahaan.

## 2.3 Pengembangan Hipotesis

### 2.3.1 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kinerja Perusahaan

Menurut Jensen (1986) adanya *free cash flow* yang besar di dalam perusahaan cenderung akan membuat para manajer menggunakannya untuk kepentingan pribadinya sehingga tidak memberikan nilai tambah perusahaan kepada pemegang saham. Manajer akan menggunakan *free cash flow* (FCF) tersebut untuk berinvestasi pada proyek yang memiliki NPV positif untuk tujuan kompensasi yang akan diterima. Menurut Hong (2012) menunjukkan bahwa *free cash flow* (FCF) berpengaruh negatif terhadap ROA, hal tersebut dikarenakan adanya *conflict interest* antara *principal* dengan manajer karena pemilik perusahaan menginginkan pembagian *free cash flow* (FCF) dalam bentuk dividen. ROA dalam penelitian ini digunakan sebagai proksi dari kinerja keuangan perusahaan karena mampu mengukur kemampuan perusahaan dalam mengolah aset menjadi laba. Maka dari itu, keberadaan *free cash flow* (FCF) dapat menurunkan kinerja perusahaan (Freund *et al.* 2003). Sehingga hubungan antara variabel *free cash flow* (FCF) dengan kinerja perusahaan (ROA) adalah negatif

**H1: *Free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan**

### 2.3.2 Pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap Kinerja Perusahaan

*Total asset turnover ratio* (TATO) adalah variabel yang digunakan oleh perusahaan untuk mengukur *asset utilization*. *Asset utilization* adalah kemampuan dalam mengelola aset yang digunakan manajemen untuk operasional perusahaan. Rasio ini digunakan oleh perusahaan untuk mengukur besarnya efektivitas pemanfaatan aktiva dalam menghasilkan penjualan dalam suatu perusahaan (Irawati, 2006). *Total asset turnover ratio* dapat didapatkan dari rasio penjualan (*sales*) dibagi dengan total aset. Semakin tinggi penjualan yang didapatkan oleh

perusahaan maka *total asset turnover ratio* yang didapat juga semakin besar. Artinya perusahaan dapat menggunakan aset yang dimilikinya secara efektif dan efisien untuk kegiatan operasional yang mendukung pada peningkatan kinerja keuangan. Sebaliknya, apabila *total asset turnover* memiliki nilai yang rendah akan menunjukkan ketidak efektifan dan ketidak efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya, sehingga akhirnya mengakibatkan menurunnya kinerja keuangan perusahaan. Maka hubungan antara variabel *total asset turnover ratio* (TATO) dengan kinerja keuangan adalah positif.

**H2: Total asset turnover berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan**

### 2.3.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan

Kepemilikan manajerial menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam teori keagenan menyatakan bahwa konflik keagenan dalam perusahaan dapat di tekan dengan cara meningkatkan tingkat kepemilikan manajerial di dalamnya. Semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan merasakan langsung dampak dari pengambilan keputusan yang diambil karena mereka menjadi pemilik perusahaan juga. Manajer akan menyelaraskan kepentingannya sebagai manajer dan juga sebagai pemilik saham dalam perusahaan itu, sehingga manajer akan mengambil keputusan yang sesuai dengan principal.

Rashid (2015) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) sehingga perusahaan mampu memaksimalkan sumber daya yang dimilikinya. Memaksimalkan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan mengindikasikan perusahaan dapat menjalankan aktivitas operasinya secara efektif dan efisien yang bisa berdampak pada meningkatnya laba yang diperoleh dan juga kinerja perusahaan. Kumai *et al.* (2014) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut bisa terjadi dikarenakan pihak manajemen yang juga sebagai pemilik perusahaan akan menyusun strategi untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

**H3: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan**

## 3. METODE PENELITIAN

Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu teknik pemilihan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan pada penelitian ini yaitu sebagai berikut: a) Perusahaan yang termasuk di dalam industri manufaktur yang *go public* dan terdaftar di dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017. b) Memiliki periode tutup buku perusahaan per 31 Desember. c) Seluruh perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan laporan keuangan secara lengkap kepada BEI. Setelah dilakukan pengecekan di Bursa Efek Indonesia (BEI), maka diperoleh beberapa perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel. Setelah dilakukan pengecekan data di BEI, maka diperoleh perusahaan yang berhasil memenuhi kriteria-kriteria sebagai sampel. Sampel yang digunakan berjumlah 31 perusahaan selama periode 2013-2017. Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder yang digunakan merupakan data yang berasal dari laporan tahunan industri manufaktur periode tahun 2013-2017. Sumber data diperoleh dari laporan tahunan



industri manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI), *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

#### 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

##### 4.1 Deskriptif Statistik

**Tabel 4.1**  
**Hasil Deskriptif Statistik**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FCF	155	-.26	1.41	.1316	.18819
TATO	155	.05	4.93	1.0008	.60334
KM	155	.00	.84	.0787	.14243
ROA	155	-.21	.26	.0460	.07156
Valid N (listwise)	155				

**Sumber : Hasil data yang diolah, 2018**

Berdasarkan hasil olah data pada tabel 4.1 tersaji data sejumlah sampel sebanyak 155 yang terdiri dari 31 perusahaan yang berbeda dalam kurun waktu 5 tahun dimulai dari tahun 2013-2017. Dalam table tersebut kinerja perusahaan diprosikan dengan ROA. Variabel ROA memiliki nilai minimum sebesar -0.21 dan nilai maksimum sebesar 0,26 dengan nilai rata-rata 0,046 (4,6%) dan standar deviasi senilai 0.07156. hal ini dapat diartikan bahwa setiap 1 rupiah uang yang diinvestasikan ke dalam bentuk asset perusahaan akan menghasilkan pengembalian sebesar 0,046 rupiah.

Berdasarkan hasil olah data pada tabel 4.1, dapat diketahui variabel free cash flow (FCF) diperoleh hasil nilai minimumnya sebesar -0.26, artinya perusahaan tersebut memiliki nilai arus kas bebas negatif atau tidak memiliki arus kas bebas. Nilai maksimum variable free cash flow (FCF) adalah sebesar 1.41, artinya perusahaan memiliki nilai arus kas bebas yang besar sehingga bisa dialokasikan untuk investasi jangka panjang atau dibagikan kepada pemilik perusahaan sebagai dividen. Rata-rata variable free cash flow (FCF) adalah sebesar 0.1316 dan memiliki nilai standar deviasinya adalah sebesar 0.18819.

Berdasarkan hasil olah data pada tabel 4.1 dapat diketahui variabel total asset turnover (TATO) diperoleh hasil nilai minimumnya sebesar 0.05 dan nilai maksimumnya sebesar 4.93. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan manufaktur memiliki nilai perputaran asset yang baik (positif). Rata-rata variabel total asset turnover (TATO) adalah sebesar 1,0008 dan memiliki nilai standar deviasinya adalah sebesar 0,60334.

Berdasarkan hasil olah data pada tabel 4.1 dapat diketahui variabel kepemilikan manajerial diperoleh hasil nilai minimumnya 0, artinya manajemen

tetap memiliki saham di dalam perusahaan walaupun persentasenya sangat kecil dan nilai maksimumnya adalah 0,84, artinya manajemen memiliki saham di dalam perusahaan manufaktur paling besar sebesar 84% dari total saham. Rata-rata variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 0.0787 dan memiliki nilai standar deviasinya adalah sebesar 0.14243.

## 4.2 Hasil Uji Statistik

**Tabel 4.2**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.003	.012		-.245	.806
	FCF	.059	.030	.155	1.989	.048
	TATO	.045	.009	.377	4.852	.000
	KM	-.044	.038	-.087	-1.160	.248

Sumber: Hasil olah data, 2018

Berdasarkan hasil uji t pada tabel diatas maka dapat diketahui bahwa nilai  $p = 0.048$  dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang ditetapkan sebesar 0.05. Hal ini berarti nilai  $p \leq 0.05$  ( $0.048 \leq 0.05$ ); maka  $H_0$  ditolak, dengan demikian dapat diartikan bahwa variabel *free cash flow* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil uji t pada tabel diatas maka diperoleh nilai  $p = 0.000$  dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang ditetapkan sebesar 0.05. Hal ini berarti nilai  $p \leq 0.05$  ( $0.000 \leq 0.05$ ); maka  $H_0$  ditolak, dengan demikian dapat diartikan bahwa *total asset turnover* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil uji t pada tabel diatas maka diperoleh nilai  $p = 0.248$  dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang ditetapkan sebesar 0.05. Hal ini berarti nilai  $p > 0.05$  ( $0.248 > 0.05$ ); maka  $H_0$  diterima, dengan demikian dapat diartikan bahwa variabel kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

## 4.3 Pembahasan

### Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil analisis statistik variabel likuiditas diperoleh t hitung bernilai 1.989 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,048. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, sehingga hipotesis pertama ditolak. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis dikarenakan *free cash flow* dalam perusahaan publik manajemen tidak terlalu memperebutkan dengan pemilik sehingga tidak menimbulkan biaya keagenan yang tinggi akibatnya berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wang (2010) menyatakan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Selanjutnya, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Jensen (1986), Freund *et al.* (2003) dan juga Hong (2012) yang mengatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh negative terhadap kinerja perusahaan.

### **Pengaruh Total Asset Turnover (TATO) terhadap Kinerja Perusahaan**

Hasil analisis statistik dari variabel pertumbuhan penjualan diperoleh t hitung bernilai 4.852 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *total asset turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, sehingga hipotesis kedua diterima. Hal ini berarti *total asset turnover* perusahaan yang meningkat maka akan diikuti oleh kinerja perusahaan yang juga ikut meningkat dan begitu juga sebaliknya jika *total asset turnover* rendah maka kinerja perusahaan juga akan ikut menurun. *total asset turnover* yang meningkat akan menjadi sebuah indikasi bahwa perusahaan mampu memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menciptakan laba.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Wang (2010) menyatakan bahwa *total asset turnover* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan**

Hasil analisis statistik variabel profitabilitas diperoleh t hitung bernilai -1.160 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.248. Nilai signifikansi besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, sehingga hipotesis keempat ditolak. Hasil ini mengartikan bahwa kinerja perusahaan tidak berpengaruh oleh manajemen yang memiliki saham atas perusahaan.

Kemudian, hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Nura'eni (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Selanjutnya, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kumai *et al.* (2014) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

## **5. PENUTUP**

Berdasarkan hasil analisis pengaruh dari variabel-variabel *free cash flow* (FCF), *total asset turnover* (TATO), dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017 dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: *Free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. *Total asset turnover* (TATO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh

signifikan terhadap kinerja perusahaan pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

## 6. DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim. (2005). *Analisis Investasi*. Jakarta : Salemba Empat
- Chen, X., & Austin, J. Y. (2007). Re-measuring Agency Costs: The Effectiveness of Blockholders. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 588-601.
- Christiawan, Y. J. & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajeral: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, vol. 9, no. 1, 1-8
- Chung, R., Firth, M., & Kim, J. B. (2005). Earning Management, Surplus Free Cash Flow, and External Monitoring. *Journal of Business Research*, 766-776.
- Cruthley, C. E., & Hansen, R. S. (1989). A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends. *Financial Management*, 36-46
- Eisenhardt, K. M. 1989. Agency Theory: An Assesment and Review. *The Academy of Management Review*, 57-74.
- Freund, S., Prezas, A.P., & Vasudevan, G.K. (2003). Operating Performance and Free Cash Flow of Asset Buyers. *Financial Management*, 87-106.
- Hong, Z., Shuting, Y., and Meng, Z. (2012). Relationship Between Free Cash Flow And Financial Performance Evidence From The Listed Real Estate Companies In China. *International Conference On Innovation And Information Management*, Singapore, vol 36, pp 331-335
- Irawati, S. (2006). *Manajemen Keuangan*. Bandung: Pustaka.
- Jensen, M. C. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corpo-rate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, Vol. 76, No. 2, pp. 323-329.
- Jensen, M. C. dan William H. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, vol. 03, no. 4, pp 305 - 360.
- Kumai, Benjamin. Love O., and Kabiru Isa. 2014. The Impact of ownership Structure on the Financial Performance of Listed Insurance Firms in Nigeria. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4 (1), pp: 409–416.

- Nur'aeni, Dini. 2010. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Pada perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Rashid, A, 2015, Managerial Ownership and Agency Cost: Evidence from Bangladesh, *Journal of Business Ethics*, vol. 137, pp 609 - 621.
- Schroeder, Richard G., Myrtle W. Clark, Jack M., Cathey, (2001). *Accounting Theory and Analysis—Text Cases and Readings*, 7<sup>th</sup> Edition, John Wiley & Sons, Inc, New York.
- Scott, W.R. (1997). *Financial Accounting Theory*. Scarborough: Prentice-Hall.
- Wang, G. Y. 2010. The Impacts of Free Cash Flow and Agency Cost on Firm Performance. *Journal Service Science & Management*, 408-418.