

**MENINGKATKAN PROFITABILITAS MELALUI
LIKUIDITAS DAN LEVERAGE, DENGAN ARUS KAS BEBAS
DAN BIAYA KEAGENAN SEBAGAI PEMODERASI**

TESIS

**DIAJUKAN SEBAGAI SALAH SATU SYARAT UNTUK
MEMPEROLEH GELAR MAGISTER PROGRAM STUDI
MAGISTER AKUNTANSI**



**IGNATZ NOVRIAN FAYLIENCENT
1222 00853**

**PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA
YOGYAKARTA
2024**

UJIAN TESIS

Tesis berjudul:

MENINGKATKAN PROFITABILITAS MELALUI LIKUIDITAS DAN LEVERAGE, DENGAN ARUS KAS
BEBAS DAN BIAYA KEAGENAN SEBAGAI PEMODERASI

Telah diuji pada tanggal: 15 Juli 2024

Tim Penguji:

Ketua



Prof. Dr. Baldrice Siregar, M.B.A., C.M.A., Ak., CA.

Anggota



Dr. Efraim Ferdinan Giri, M.Si., C.M.A., Ak., CA.

Pembimbing



Dr. Miswanto, M.Si.

MENINGKATKAN PROFITABILITAS MELALUI LIKUIDITAS DAN LEVERAGE, DENGAN ARUS KAS BEBAS DAN BIAYA KEAGENAN SEBAGAI PEMODERASI

dipersiapkan dan disusun oleh:

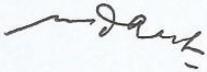
Ignatz Novrian Fayliencent

Nomor Mahasiswa: 122200853

telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada tanggal: 15 Juli 2024 dan dinyatakan telah memenuhi syarat diterima sebagai salah satu persyaratan untuk mencapai gelar Magister Akuntansi (M.Ak.) di bidang Akuntansi

SUSUNAN TIM PENGUJI

Pembimbing



Dr. Miswanto, M.Si.

Ketua Penguji

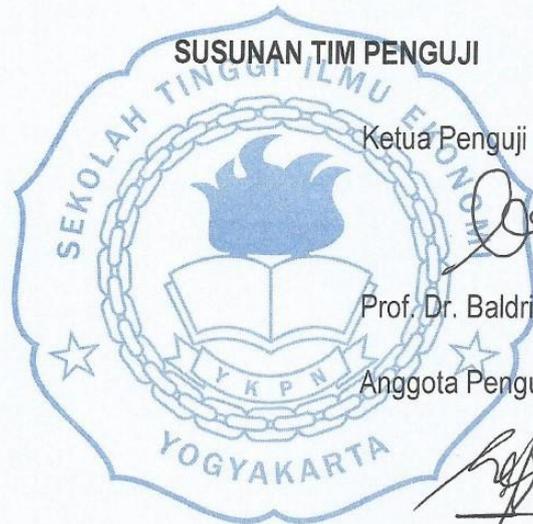


Prof. Dr. Baldrice Siregar, M.B.A., C.M.A., Ak., CA.

Anggota Penguji



Dr. Efraim Ferdinan Giri, M.Si., C.M.A., Ak., CA.



Yogyakarta, 15 Juli 2024

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN

Ketua,



Dr. Wisnu Prajogo, MBA.



SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA YOGYAKARTA

JL. SETURAN, YOGYAKARTA 55281, P.O. BOX 1014 YOGYAKARTA 55010

TELP. (0274) 486160, 486321, FAKS. (0274) 486155 www.stieykpn.ac.id

Pernyataan Keaslian Karya Tulis Tesis

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa tesis dengan judul:

MENINGKATKAN PROFITABILITAS MELALUI LIKUIDITAS DAN LEVERAGE, DENGAN ARUS KAS BEBAS DAN BIAYA KEAGENAN SEBAGAI PEMODERASI

diajukan untuk diuji pada tanggal 15 Juli 2024, adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam tesis ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian karya tulis orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya tanpa ada paksaan orang lain. Bila dikemudian hari terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, maka saya bersedia menerima pembatalan gelar dan ijazah yang diberikan oleh Program Pascasarjana STIE YKPN Yogyakarta batal saya terima.

Saksi 1, sebagai Ketua Tim Penguji

Prof. Dr. Baldrice Siregar, M.B.A., C.M.A., Ak., CA.

Saksi 2, sebagai Anggota Penguji

Dr. Efraim Ferdinan Giri, M.Si., C.M.A., Ak., CA.

Yogyakarta, 15 Juli 2024

Yang memberi pernyataan

Ignatz Novrian Fayliencent

Saksi 3, sebagai Pembimbing

Dr. Miswanto, M.Si.

Saksi 4, sebagai Ketua STIE YKPN Yogyakarta

Dr. Wisnu Prajogo, MBA.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

MENINGKATKAN PROFITABILITAS MELALUI LIKUIDITAS DAN LEVERAGE, DENGAN ARUS KAS BEBAS DAN BIAYA KEAGENAN SEBAGAI PEMODERASI

Ignatz Novrian Fayliencent, Miswanto
Program Magister Akuntansi
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas dan leverage terhadap profitabilitas dengan variabel arus kas bebas dan biaya keagenan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder. Data dikumpulkan dari *Singapore Stock Exchange* (SGX) dan laporan keuangan tahunan dari perusahaan perbankan. Sampel dalam penelitian ini adalah 25 perusahaan perbankan yang terdaftar di SGX pada tahun 2015 hingga 2022. Pengujian dilakukan dengan menggunakan analisis regresi data panel yang dikombinasikan *moderated regression analysis*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dengan proksi variabel *net profit margin* dipengaruhi oleh likuiditas secara positif dan *net profit margin* dipengaruhi oleh leverage namun dengan arah negatif. Arus kas bebas dapat memperlemah pengaruh positif likuiditas terhadap profitabilitas serta memperlemah pengaruh negatif leverage terhadap profitabilitas. Biaya keagenan dapat memperlemah pengaruh positif likuiditas terhadap profitabilitas serta memperlemah pengaruh negatif leverage terhadap profitabilitas.

Kata kunci: arus kas bebas, *Singapore Exchange Stocks* (SGX), leverage, likuiditas, dan biaya keagenan.

ABSTRACT

This research aims to examine the effect of liquidity and leverage on profitability with free cash flow and agency costs as moderating variables. This research was conducted using secondary data. Data was collected from the Singapore Stock Exchange (SGX) and annual financial reports from banking companies. The sample in this study was 25 banking companies listed on the SGX from 2015 to 2022. Testing was carried out using panel data regression analysis combined with moderated regression analysis.

The results of the study indicate that profitability with the proxy variable net profit margin is positively affected by liquidity and net profit margin is affected by leverage but in a negative direction. Free cash flow can weaken the positive effect of liquidity on profitability and weaken the negative effect of leverage on profitability. Agency costs can weaken the positive effect of liquidity on profitability and weaken the negative effect of leverage on profitability.

Keywords: *free cash flow, Singapore Exchange Stocks (SGX), leverage, liquidity, and agency cost.*

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

PENDAHULUAN

Teori keagenan menekankan pentingnya penggunaan arus kas yang efisien dalam memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya keagenan. Pengelolaan yang baik dari arus kas, termasuk alokasi yang tepat untuk investasi yang menguntungkan dan pembayaran dividen yang memadai, dapat membantu mengurangi potensi konflik kepentingan dan meningkatkan kepercayaan pemegang saham.

Menurut Sapuan et al. (2021) pada tahun 2017, Felda Global Venture mengalami kerugian sebesar RM57 juta karena nilai stok yang fiktif di Unit Turki. Penyebab kecurangan ini termasuk data stok yang fiktif, pemalsuan tanda tangan dewan, dan bagian akuntansi atau keuangan yang tidak memeriksa hasil laporan keuangan secara menyeluruh. Akibatnya, arus kas menjadi fokus pada statistik yang kurang dimanipulasi oleh manajemen.

Manajemen dan pemegang saham mungkin memiliki kepentingan yang berbeda tentang kebijakan kompensasi dalam bisnis yang menghasilkan banyak uang bebas (Jensen, 1986). Menurut Lane et al. (2020) dalam kondisi resesi, peningkatan arus kas bebas mengurangi biaya operasi dan investasi modal. Survei yang dilakukan Bank Indonesia pada tahun 2022 menunjukkan bahwa 6,6 persen kredit perbankan dalam negeri dan 66,1 persen perusahaan menggunakan biaya sendiri dalam melakukan kegiatan pembiayaan. Pengelolaan arus kas yang efektif dapat membantu perusahaan memperlancar arus kas, menghilangkan hambatan dalam operasional, dan menjadi indikator atau pertimbangan bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Manajemen yang efektif juga dapat menilai kinerja perusahaan dan memastikan bahwa aktivitas operasi perusahaan dapat menghasilkan pendapatan (Christian et al., 2022).

Perusahaan membutuhkan likuiditas karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (Yameen et al., 2019). Kemampuan suatu perusahaan untuk mengubah asetnya menjadi uang tunai dalam waktu singkat tanpa kehilangan nilainya dikenal sebagai likuiditas biasa (Hongli et al., 2019). Menurut Sudyatno & Suwarti (2022) likuiditas yang tinggi menyebabkan banyak modal tertanam pada aset lancar dan tidak dapat disalurkan untuk menghasilkan pendapatan. Akibatnya, meskipun modal mahal, perusahaan tidak memiliki kesempatan untuk menggunakan modal tersebut, sehingga pendapatan perusahaan akan berkurang. Berbeda dengan Susanti et al. (2021) perusahaan dengan likuiditas yang rendah mengalami masalah pada modal, yang menyebabkan mereka kesulitan membayar utang jangka pendek. Namun, perusahaan dengan likuiditas tinggi tidak selalu dalam kondisi baik karena pengelolaan kas yang tidak efektif, yang menyebabkan banyak kas menganggur.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Leverage merupakan sumber lain untuk menghasilkan dana guna membiayai operasi bisnis dan keputusan yang dibuat oleh manajer keuangan dan dapat berdampak positif pada kinerja perusahaan melalui perolehan aset dan perluasan aktivitas mereka (Hongli et al., 2019). Menurut Susanti et al (2021), leverage muncul karena perusahaan dalam operasionalnya menggunakan aset dan sumber dana yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) berpendapat masalah keagenan dapat dikurangi melalui memanfaatkan pembiayaan utang yang sehingga manajer dapat melakukan pembayaran utang secara konsisten. Keputusan mengenai leverage keuangan pada prinsipnya dapat meningkatkan laba perusahaan tergantung pada aktivitas perusahaan atau berdampak negatif pada kinerja karena gagal bayar dana pinjaman (Hongli et al., 2019). Namun berbeda dengan Sugiarto dan Imelda (2020) mereka menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, yang disebabkan oleh ketergantungan perusahaan pada pendanaan eksternal untuk fokus pada pemenuhan kewajiban manajemen sehingga perusahaan tidak dapat memaksimalkan proyek yang profitable.

Menurut Wang (2010) ada dua permasalahan agen yang disebabkan oleh manajemen sehingga pemegang saham mengalami kerugian, dari aspek motif kepentingan pribadi manajemen akan meningkatkan penghasilan tambahan dan menyebabkan kelalaian sehingga biaya keagenan mengalami peningkatan. Manajemen pada melakukan pemilihan proyek investasi, manajemen cenderung memilih proyek investasi dengan NPV terendah dan memilih proyek investasi yang dapat menguntungkan pribadi, yang akan mengekspos pemegang saham pada risiko investasi yang tidak perlu. Sehingga keputusan manajemen dapat menurunkan nilai perusahaan karena tidak dipilihnya proyek terbaik. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Hoang et al. (2019) sebanyak 736 perusahaan di Vietnam selama periode 2010 hingga 2015 menunjukkan biaya keagenan dapat menurunkan kinerja perusahaan dengan menggunakan ROA sebesar 22% menjadi 59%.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Keagenan

Tujuan utama teori keagenan adalah untuk menganalisis cara-cara yang mana *principal* dapat mengatur sistem insentif dan mekanisme pengendalian agar agen bertindak sesuai dengan kepentingan mereka. Teori keagenan menyoroti bahwa konflik kepentingan muncul ketika insentif manajemen tidak selaras dengan kepentingan *principal*. Manajemen mungkin cenderung memaksimalkan keuntungan pribadinya, bahkan jika itu merugikan *principal*. Permasalahan ini dapat terjadi dalam bentuk pemakaian sumber daya perusahaan untuk kepentingan pribadi, penghindaran risiko, atau pengabaian tanggung jawab (Ross, 1973).

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Teori Struktur Modal

Menurut Kim (1982) teori struktur modal menjelaskan bahwa keseluruhan risiko untuk seluruh pemegang saham tetap sama meskipun struktur modal perusahaan berubah. Perbedaan struktur modal perusahaan antara utang dan modal didasarkan pada keuntungan dan risiko yang diantisipasi. Oleh karena itu, nilai perusahaan tidak akan berubah meskipun struktur modalnya berubah. Hal ini disebabkan oleh keyakinan bahwa pasar modal yang sempurna berasal dari distribusi profitabilitas jika semua investor berinvestasi dalam perusahaan yang sama yang memiliki risiko usaha (business risk) yang sama dan tidak dikenakan pajak (Mere et al., 2022).

Arus Kas Bebas

Arus kas bebas adalah indikator keuangan yang mengukur kas yang dihasilkan oleh operasi perusahaan setelah dikurangi semua pengeluaran modal penting. Hal ini biasanya disebut sebagai “uang tunai yang tersedia bagi investor” karena manajer perusahaan dapat menggunakannya untuk aktivitas seperti pembayaran dividen, akuisisi, dan pengurangan utang (Cohee et al., 2020; Ibrahim et al., 2021). Arus kas yang melebihi kebutuhan untuk mendanai seluruh investasi proyek yang memiliki NPV positif didefinisikan dari perspektif umur panjang perusahaan dan keberlanjutan operasi jangka panjang (Jensen, 1986).

Agency Cost

Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa biaya keagenan mencakup tiga kategori biaya yang berbeda. Biaya awal mengacu pada pengeluaran yang ditanggung oleh pemilik untuk mengawasi tindakan agen, yang mencakup biaya yang terkait dengan pengawasan, pemberhentian agen, atau pembuatan perjanjian kompensasi dengan mereka (*monitoring costs*). Biaya kedua mengacu pada biaya yang terkait dengan pembentukan sistem ikatan yang menjamin kompensasi yang memadai bagi pemilik jika agen terlibat dalam aktivitas yang mengakibatkan kerugian bagi keuntungan mereka (*bonding costs*). Kerugian sisa mengacu pada biaya spesifik yang timbul akibat konflik kepentingan antara prinsipal dan agen, dan merupakan biaya akhir (*residual loss*).

Leverage

Leverage dalam bisnis mengacu pada penggunaan dana pinjaman atau utang untuk membiayai investasi dan operasi (Nissim & Penman, 2003). Pinjaman ini dapat memperbesar keuntungan dan potensi keuntungan perusahaan selama kondisi ekonomi menguntungkan. Namun, ketergantungan yang berlebihan pada utang juga dapat membuat perusahaan menghadapi peningkatan risiko keuangan dan beban bunga yang lebih tinggi, yang pada akhirnya dapat menyebabkan penurunan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

profitabilitas. Dengan kata lain, leverage pada suatu perusahaan dapat bermanfaat sekaligus berisiko (Chen, 2020).

Selain itu, leverage dapat dikategorikan menjadi dua jenis: leverage finansial dan leverage operasional. Leverage keuangan mengacu pada penggunaan utang untuk membiayai aktivitas dan investasi perusahaan. Leverage operasi, di sisi lain, mengacu pada sejauh mana perusahaan bergantung pada biaya tetap dalam operasinya (Miswanto et al., 2022). Secara keseluruhan, leverage pada suatu perusahaan dapat berdampak positif dan negatif terhadap kinerja keuangannya, bergantung pada keadaan spesifik dan tingkat utangnya (Musa, 2019). Leverage pada suatu perusahaan dapat mempengaruhi tingkat pengembalian ekuitasnya.

Menurut Desideria & Tanusdjaja (2021), leverage yang tinggi berdampak negatif terhadap profitabilitas karena peningkatan pembiayaan utang untuk pembelian aset menghambat kinerja perusahaan secara keseluruhan. Pemanfaatan pembelian aset yang tidak efisien, tidak efektif, dan kurang optimal mengakibatkan ketidakseimbangan antara peningkatan utang yang dikeluarkan untuk pembelian tersebut dengan potensi maksimalisasi profitabilitas (Anis et al., 2022). Tingkat leverage yang tinggi dapat membuat perusahaan lebih rentan terhadap kemerosotan ekonomi dan fluktuasi suku bunga, yang berpotensi menyebabkan kesulitan keuangan. Selain itu, terlalu bergantung pada pembiayaan utang dapat membatasi fleksibilitas keuangan perusahaan dan meningkatkan eksposurnya terhadap kreditor (Muttaqin & Adiwibowo, 2023).

Likuiditas

Likuiditas suatu perusahaan adalah kapasitasnya untuk memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu (Wang, 2002). Uang tunai atau aset likuid diperlukan untuk membayar gaji, hutang, dan faktur pemasok. Untuk kelancaran operasional dan menghindari gagal bayar, perusahaan memerlukan likuiditas (Pyeman et al., 2020). Perusahaan tidak dapat memanfaatkan diskon yang menguntungkan atau prospek bisnis yang menguntungkan jika perusahaan kekurangan likuiditas. Perusahaan mungkin menghadapi penjualan paksa atas investasi dan properti, kebangkrutan, dan kebangkrutan (Miswanto et al., 2022).

Likuiditas juga mempengaruhi kepercayaan investor dan daya tarik pemangku kepentingan (Effiong & Enya, 2020). Kesuksesan bisnis memerlukan likuiditas untuk mengatasi hambatan keuangan dan memanfaatkan peluang (Maxim, 2023). Suatu perusahaan bergantung pada likuiditas untuk mengatasi hambatan keuangan dan meraih peluang. Likuiditas suatu perusahaan menunjukkan kemampuannya untuk memenuhi kewajiban keuangan sesuai kesepakatan. Perusahaan harus mengelola likuiditasnya untuk memenuhi kewajiban keuangan dan memaksimalkan keuntungan (Shakatreh, 2021).

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Kesuksesan bisnis memerlukan likuiditas untuk mengatasi hambatan keuangan dan memanfaatkan peluang (Maxim, 2023). Menurut penelitian Yameen et al., (2019) likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung memiliki kinerja yang lebih baik karena mereka dapat dengan mudah mengakses dana, memenuhi kewajiban keuangan, dan melakukan investasi strategis (Liu et al., 2023). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi dapat menginvestasikan kasnya dengan memilih proyek-proyek yang dapat meningkatkan margin keuntungan yang lebih besar di masa depan (Hossain & Alam, 2019). Selain itu, likuiditas yang tinggi memungkinkan perusahaan memanfaatkan potensi peluang dan menavigasi tantangan yang tidak terduga (Alhassan & Naka, 2020).

Profitabilitas

Ketika mengukur kinerja perusahaan, ukuran keuangan seperti profitabilitas dan laba atas investasi sering kali menjadi indikator utama untuk mengevaluasi keberhasilan perusahaan (Idrus & Hartati, 2020; Sadiki et al., 2020). Profitabilitas merupakan aspek penting bagi setiap perusahaan yang berorientasi pada keuntungan karena memainkan peran penting dalam memastikan kelangsungan bisnis di industri (Ibikunle et al., 2023; Miswanto et al., 2022). Lebih jauh lagi, profitabilitas berfungsi sebagai tolak ukur untuk mengevaluasi kinerja manajemen dalam menjalankan perusahaan dan boleh digunakan untuk investasi yang tepat (Yumboris et al., 2020). Dengan menganalisis profitabilitas, investor dapat mengukur kesehatan keuangan dan potensi pertumbuhan suatu perusahaan, yang pada gilirannya mempengaruhi keputusan mereka untuk membeli saham atau berinvestasi di perusahaan tersebut (Marjohan, 2021).

Hipotesis

Kesuksesan bisnis memerlukan likuiditas untuk mengatasi hambatan keuangan dan memanfaatkan peluang (Maxim, 2023). Menurut penelitian Yameen et al., (2019) likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung memiliki kinerja yang lebih baik karena mereka dapat dengan mudah mengakses dana, memenuhi kewajiban keuangan, dan melakukan investasi strategis (Liu et al., 2023). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi dapat menginvestasikan kasnya dengan memilih proyek-proyek yang dapat meningkatkan margin keuntungan yang lebih besar di masa depan (Hossain & Alam, 2019). Selain itu, likuiditas yang tinggi memungkinkan perusahaan memanfaatkan potensi peluang dan menavigasi tantangan yang tidak terduga (Alhassan & Naka, 2020). Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dapat dibentuk sebagai berikut:

H1: Likuiditas berpengaruh positif terhadap Profitabilitas

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Menurut Desideria & Tanusdjaja (2021), leverage yang tinggi berdampak negatif terhadap profitabilitas karena peningkatan pembiayaan utang untuk pembelian aset menghambat kinerja perusahaan secara keseluruhan. Pemanfaatan pembelian aset yang tidak efisien, tidak efektif, dan kurang optimal mengakibatkan ketidakseimbangan antara peningkatan utang yang dikeluarkan untuk pembelian tersebut dengan potensi maksimalisasi profitabilitas (Anis et al., 2022). Tingkat leverage yang tinggi dapat membuat perusahaan lebih rentan terhadap kemerosotan ekonomi dan fluktuasi suku bunga, yang berpotensi menyebabkan kesulitan keuangan. Selain itu, terlalu bergantung pada pembiayaan utang dapat membatasi fleksibilitas keuangan perusahaan dan meningkatkan eksposurnya terhadap kreditor (Muttaqin & Adiwibowo, 2023).

H2: Leverage berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas

Jumlah uang tunai yang dihasilkan perusahaan dari aktivitasnya setelah pengeluaran modal dan kebutuhan modal kerja disebut arus kas bebas. Namun, terdapat potensi kerugian jika memiliki arus kas bebas yang lebih tinggi (Vélez-Pareja, 2005). Hal ini dapat melemahkan hubungan antara likuiditas dan kinerja perusahaan. Ketika suatu perusahaan menghasilkan arus kas berlebih, hal ini dapat menimbulkan adanya pengeluaran modal yang rendah atau bahkan tidak ada, sehingga dapat membuat perusahaan memiliki likuiditas yang baik, tetapi tidak selalu menjamin profitabilitas yang optimal. Selain itu, tingginya arus kas bebas juga dapat membuktikan bahwa perusahaan tidak mengalokasikan sumber daya dengan efisien untuk mencapai tujuan bisnisnya. Misalnya, jika perusahaan tidak menginvestasikan arus kasnya ke dalam proyek-proyek yang menghasilkan pengembalian investasi yang tinggi, maka profitabilitasnya mungkin tidak akan optimal, meskipun likuiditasnya cukup (Piontkевич & Shatkovskaya, 2020). Akibatnya, perusahaan mungkin menjadi berpuas diri dan gagal mengalokasikan sumber daya yang cukup untuk mengelola kewajiban jangka pendek dan kebutuhan likuiditasnya (Ottoosson, 1997). Hal ini pada akhirnya dapat berdampak negatif terhadap profitabilitas secara keseluruhan (Marjohan, 2021). Dengan demikian, walaupun arus kas bebas yang tinggi dapat meningkatkan likuiditas, hal itu tidak selalu berarti akan meningkatkan profitabilitas. Untuk mencapai profitabilitas yang optimal, perusahaan perlu memastikan bahwa arus kasnya dialokasikan dengan bijaksana untuk investasi yang menghasilkan pengembalian yang tinggi dan untuk memenuhi kebutuhan likuiditasnya (Piontkевич & Shatkovskaya, 2020).

H3: Arus kas bebas memperlemah pengaruh positif Likuiditas terhadap Profitabilitas

Satu perspektif menunjukkan bahwa arus kas bebas dapat membantu mengurangi dampak negatif leverage dan profitabilitas pada keputusan investasi (Nguyen Trong

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

& Nguyen, 2021; Penman & Yehuda, 2009). Perusahaan yang menghadapi kendala keuangan mungkin dapat mengandalkan arus kas bebas yang tersedia untuk mendanai investasi baru, bahkan dalam menghadapi leverage yang tinggi atau profitabilitas yang rendah (Lewellen & Lewellen, 2016). Hal ini dapat memungkinkan mereka untuk memanfaatkan peluang investasi yang berharga dan berpotensi meningkatkan posisi keuangan mereka (Cooper, 2016; Denis & Sibilkov, 2010; Ferdiansah et al., 2023). Sesuai dengan pernyataan Jensen, adanya arus kas bebas yang besar dapat menyebabkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, karena manajer mungkin tergoda untuk berinvestasi dalam proyek dengan return rendah atau terlibat dalam strategi diversifikasi yang tidak memaksimalkan nilai pemegang saham (Jensen, 1986). Namun, jika perusahaan mampu mengelola arus kas bebas secara efektif, sumber daya ini dapat menjadi penyangga terhadap pengaruh negatif dari leverage dan profitabilitas. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi menghadapi lebih sedikit financial distress, dan memiliki lebih banyak fleksibilitas dalam keputusan investasi (Imhanzenobe & Adeyemi, 2020; Putri & Puryandani, 2021). Studi empiris telah memberikan beberapa dukungan untuk pandangan ini. Bates et al. (2009) menemukan bahwa perusahaan dengan kepemilikan kas yang lebih tinggi mampu mempertahankan tingkat investasi selama krisis keuangan 2008-2009, yang menunjukkan bahwa arus kas bebas dapat membantu perusahaan mengatasi periode financial turbulence. Penelitian Almeida & Campello (2010) menunjukkan bahwa sensitivitas investasi terhadap arus kas lebih tinggi untuk perusahaan yang terkendala keuangan, yang menyiratkan bahwa akses ke sumber pendanaan internal dapat sangat berharga bagi perusahaan-perusahaan ini.

H4: Arus Kas Bebas memperlemah pengaruh negatif Leverage terhadap Profitabilitas

Manajer yang memiliki insentif untuk mengejar pertumbuhan yang cepat atau ukuran perusahaan yang lebih besar mungkin melakukan investasi yang tidak efisien, bahkan jika itu mengurangi likuiditas. Manajer melakukan akuisisi yang mahal atau proyek investasi yang kurang menguntungkan untuk memperluas perusahaan, tanpa memperhitungkan dampaknya terhadap likuiditas (Johnny, 2017). Kurangnya pengawasan yang efektif dari pemegang saham atau dewan direksi dapat memberikan manajer lebih banyak kebebasan untuk mengambil keputusan yang merugikan likuiditas demi kepentingan pribadi atau kepentingan jangka pendek (Atanasova & Li, 2019). Likuiditas dan profitabilitas sering dianggap sebagai dua aspek yang saling berhubungan dalam kesehatan keuangan perusahaan. Sifat likuiditas dan profitabilitas yang saling berhubungan, penting bagi perusahaan untuk mengelola posisi likuiditasnya secara hati-hati untuk mengoptimalkan profitabilitasnya (Lehar et al., 2023). Salah satu metode mitigasi agency cost

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

terhadap hubungan antara likuiditas dan profitabilitas adalah dengan menerapkan praktik pengelolaan kas yang efisien. Dengan mengelola arus kas dan investasi jangka pendek secara efektif, perusahaan dapat meningkatkan posisi likuiditasnya dan mengurangi potensi dampak negatif *agency cost* terhadap profitabilitas (Johny, 2017). Selain itu, menjaga keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas sangat penting untuk keberlanjutan dan pertumbuhan jangka panjang. Perusahaan harus berusaha untuk mencapai keseimbangan yang memastikan mereka memiliki likuiditas yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sekaligus memaksimalkan profitabilitasnya. Penting juga bagi perusahaan untuk mempertimbangkan waktu strategi manajemen likuiditas mereka (IZFS et al., 2022). Misalnya, suatu perusahaan mungkin perlu mempertahankan tingkat likuiditas yang lebih tinggi selama krisis ekonomi atau periode ketidakpastian pasar untuk memastikan kemampuannya memenuhi kewajiban jangka pendek, meskipun hal tersebut mengurangi profitabilitas untuk sementara (Hodrick & Moulton, 2009). Di sisi lain, selama periode stabilitas atau pertumbuhan ekonomi, perusahaan mungkin dapat mengalokasikan lebih banyak sumber daya untuk investasi dan ekspansi, sehingga berpotensi mengorbankan sejumlah likuiditas dalam jangka pendek untuk memaksimalkan profitabilitas jangka panjang.

H5: *Agency Cost* memperlemah pengaruh positif Likuiditas terhadap Profitabilitas

Tingkat leverage yang lebih tinggi dapat menyebabkan peningkatan pembayaran bunga, peningkatan risiko keuangan, dan kerentanan yang lebih besar terhadap kemerosotan ekonomi, semuanya yang dapat berdampak buruk pada profitabilitas perusahaan (González, 2013). Ketika profitabilitas dipengaruhi secara negatif oleh leverage, artinya laba perusahaan tidak cukup untuk menutupi kewajiban utangnya dengan baik. Skenario ini dapat menyebabkan laba ditahan yang lebih rendah, berkurangnya investasi dalam peluang pertumbuhan, dan potensi penurunan persepsi pasar (Harris & Raviv, 1991). Ketika perusahaan mengeluarkan *agency cost* untuk menerapkan mekanisme *corporate governance* yang lebih baik, seperti insentif berbasis kinerja untuk manajer, hal itu menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham. Penyelarasan ini dapat mengarah pada keputusan keuangan yang lebih bijaksana, memastikan bahwa leverage digunakan secara efektif untuk meningkatkan profitabilitas daripada mengurangnya. *Agency cost* dapat mengurangi kemungkinan tindakan manajerial yang merugikan kesehatan keuangan perusahaan. Misalnya, manajer mungkin cenderung tidak terlibat dalam pengambilan risiko berlebihan dengan dana pinjaman jika mereka diawasi secara ketat dan kompensasi mereka dikaitkan dengan kinerja jangka panjang perusahaan. Dengan mengatasi konflik keagenan, perusahaan dapat mencapai struktur modal optimal di mana manfaat leverage (seperti perlindungan pajak) diimbangi dengan potensi biaya (seperti kesulitan keuangan). Keseimbangan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

ini dapat meningkatkan profitabilitas dengan memastikan bahwa leverage digunakan untuk mendanai investasi yang menguntungkan daripada menyebabkan tingkat utang yang tidak berkelanjutan (Vieira et al., 2019). Dengan berkurangnya konflik keagenan, proses pengambilan keputusan dapat menjadi lebih efisien dan selaras dengan pemaksimalan nilai pemegang saham (Ahmed et al., 2023). Hal ini dapat mengarah pada pilihan investasi yang lebih baik, manajemen biaya, dan inisiatif strategis yang meningkatkan profitabilitas secara keseluruhan, bahkan dengan adanya leverage. Tanpa agency cost, manajer melakukan proyek yang meningkatkan keuntungan pribadi tetapi tidak serta merta meningkatkan profitabilitas, yang memperburuk efek negatif leverage. Namun, jika perusahaan berinvestasi dalam mekanisme corporate governance yang kuat (meningkatkan agency cost), manajer akan terdorong untuk membuat keputusan yang meningkatkan nilai pemegang saham, seperti memilih proyek dengan pengembalian investasi yang lebih tinggi. Penyelarasan ini mengurangi dampak negatif leverage terhadap profitabilitas (Mariati et al., 2023).

H6: *Agency Cost* memperlemah pengaruh negatif Leverage terhadap Profitabilitas

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan dari situs resmi Singapore Exchange (www.sgx.com) untuk rentang waktu 2015 hingga 2022. Pendekatan purposive sampling akan digunakan untuk memilih sampel berdasarkan kriteria atau keadaan tertentu yang ditetapkan oleh peneliti. Dalam hal ini sampelnya adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di SGX antara 1 Januari 2015 hingga 31 Desember 2022.

Miswanto et al. (2022) menggunakan rasio lancar sebagai metrik untuk menilai likuiditas, yang mengukur kapasitas perusahaan untuk merealisasikan utang jangka pendek. Likuiditas (LIQ) didefinisikan sebagai ukuran seberapa mudah suatu aset atau sekuritas dapat dibeli atau dijual di pasar tanpa menyebabkan perubahan harga yang signifikan.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Dalam menghitung leverage Bowman (1980) menggunakan Debt to Asset Ratio (DAR), yaitu perbandingan total aset dengan total ekuitas yang dimiliki. Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur tingkat ekuitas yang digunakan sebagai sumber pembiayaan, karena nilai rasio yang lebih kecil menunjukkan bahwa lebih banyak pendanaan digunakan untuk membiayai aset. Leverage dapat didefinisikan dalam istilah operasional berikut.

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debts}}{\text{Total Assets}}$$

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Heikal et al. (2016) menggunakan *Net Profit Margin* (NPM) sebagai pengukuran kinerja perusahaan dengan NPM dapat didefinisikan sebagai berikut.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Revenue}}$$

Menurut Jensen (1986) arus kas bebas (FCF) dapat diukur dengan menyelisihkan nilai *Operating Cash Flow* dan *Capital Expenditures*. Tujuan menggunakan rumus dasar *free cash flow* (FCF) adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang tersedia setelah memperhitungkan belanja modal yang diperlukan untuk mempertahankan atau memperluas asetnya. Ini memberikan wawasan penting mengenai kesehatan finansial perusahaan dan potensinya untuk mendanai operasi, mengurangi utang, dan memberikan nilai kepada pemegang saham.

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Operating Cash Flow} - \text{Capital Expenditures}$$

Biaya keagenan menurut Hijazi *et al.* (2015) dapat diukur menggunakan rasio *Selling, General, and Administrative* (SGA) dengan membandingkan *Selling, General, and Administrative Expenses* dan *Sales*. Rasio SGA membantu memantau bagaimana biaya penjualan, umum, dan administrasi berubah relatif terhadap pendapatan. Jika rasio ini meningkat, menjadi indikasi bahwa biaya SGA meningkat lebih cepat daripada pendapatan, yang memerlukan perhatian lebih lanjut.

$$\text{SGA ratio} = \frac{\text{SGA}}{\text{Sales}}$$

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah analisis regresi panel dengan menggunakan aplikasi EVIEWS 10 (Wooldridge, 2010). Model persamaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \alpha + \beta_1 \text{LIQ}_{it} + \beta_2 \text{DAR}_{it} + \beta_3 \text{LIQFCF}_{it} + \beta_4 \text{DARFCF}_{it} + \beta_5 \text{LIQSGA}_{it} + \beta_6 \text{DARSGA}_{it} + e$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Data dapat dijelaskan melalui analisis statistik deskriptif. Data yang dikumpulkan melalui analisis statistik deskriptif akan diperiksa berdasarkan nilai minimum, maksimum, dan rata-rata. Penelitian ini menggunakan beberapa variabel untuk melakukan analisis statistik deskriptif, termasuk Likuiditas (LIQ), Leverage (DAR), Profitabilitas (NPM), Arus Kas Bebas (FCF), dan Agency Cost (SGA). Perhitungan sampel diperoleh dengan analisis statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 1

**Statistik Deskriptif dari LIQ, DAR, NPM, FCF dan SGA
Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di SGX**

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

	Mean	Median	Minimum	Maximum	Std. Dev.	Sum	Observations
LIQ	1,096342	1,089535	0,809968	1,297723	0,072653	105,2488	96
DAR	0,863536	0,904819	0,021340	0,962903	0,168467	82,89946	96
NPM	0,191284	0,198399	-0,524689	0,479228	0,129617	18,36324	96
FCF	92948,71	12049,00	1145,000	990588,0	188693,6	8923076	96
SGA	0,482968	0,449075	0,124359	0,993631	0,382089	46,36494	96

Statistik deskriptif untuk variabel penelitian, yang terdiri dari 96 sampel yang digunakan dari tahun 2015 hingga 2022, disajikan dalam Tabel 4.2. Hal ini disebabkan karena beberapa perusahaan perbankan pada SGX tidak menerbitkan laporan keuangan secara keseluruhan hanya mendapatkan 96 observasi.

Penjelasan teknis dan statistik berdasarkan tabel di atas adalah sebagai berikut:

1. Variabel likuiditas (LIQ) berkisar dari nilai minimum sebesar 0,8099 hingga nilai tinggi sebesar 1,2977. Rata-rata likuiditas sebesar 1,0963 yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan perbankan yang termasuk dalam penelitian ini memiliki skor likuiditas lebih besar dari 1. Hal ini menunjukkan bahwa aset atau investasi pada perusahaan perbankan diharapkan dapat dengan mudah dijual atau dicairkan menjadi uang tunai dengan cepat tanpa menimbulkan penurunan nilai yang signifikan. Selain itu, likuiditas di atas 1 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset yang cukup untuk membayar kewajiban jangka pendeknya tanpa kesulitan yang signifikan. Ini menandakan bahwa perusahaan tidak bergantung pada pendanaan eksternal untuk memenuhi kewajiban tersebut.
2. Variabel leverage yang diwakilkan oleh DAR (*Debt-to-Asset Ratio*) berkisar antara nilai minimum sebesar 0,0213 hingga nilai maksimum sebesar 0,9629. Rata-rata rasio leverage sebesar 0,8635 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan perbankan yang termasuk dalam penelitian ini memiliki angka leverage melebihi 0,5. Ini membuktikan bahwa perusahaan atau individu memiliki tingkat utang yang lebih tinggi dibandingkan dengan ekuitas atau modal yang dimiliki. Leverage lebih dari 0,5 diinterpretasikan sebagai indikasi bahwa perusahaan atau individu struktur modal yang cenderung menggunakan lebih banyak utang untuk mendanai kegiatan operasional atau investasi mereka. Keuntungan dari memiliki leverage yang lebih tinggi adalah bahwa perusahaan atau individu dapat memanfaatkan dana pinjaman untuk memperluas bisnis atau melakukan investasi lebih besar daripada yang akan mereka lakukan dengan menggunakan modal sendiri. Dengan menggunakan leverage, mereka dapat meningkatkan potensi keuntungan mereka. Namun, leverage yang tinggi juga membawa risiko yang lebih besar, termasuk risiko pembayaran bunga yang tinggi, risiko likuiditas, dan risiko kebangkrutan jika perusahaan menghadapi kesulitan dalam memenuhi kewajiban utangnya. Oleh karena itu, perusahaan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

atau individu harus mempertimbangkan dengan hati-hati tingkat leverage yang mereka ambil sesuai dengan profil risiko mereka dan kondisi pasar yang ada.

3. Variabel profitabilitas (NPM) berkisar pada nilai minimum sebesar -0,5246 hingga nilai maksimum sebesar 0,4792. Rata-rata profitabilitas sebesar 0,1912 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan perbankan yang termasuk dalam penelitian ini memiliki profitabilitas melebihi 10%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan atau entitas memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan bersih yang relatif tinggi dari pendapatan total mereka. Dengan profitabilitas lebih dari 10%, ini menandakan bahwa perusahaan memiliki margin keuntungan yang sehat dan dapat menghasilkan keuntungan yang signifikan dari setiap penjualan yang dilakukan. Ini bisa menunjukkan bahwa perusahaan memiliki manajemen biaya yang efisien, strategi harga yang tepat, atau produk dan layanan yang berkualitas tinggi dengan margin keuntungan yang besar.
4. Variabel arus kas bebas (FCF) memiliki nilai maksimum sebesar 999058 dan nilai minimum sebesar 1145. Rata-rata arus kas bebas sebesar 92948,71 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan perbankan yang termasuk dalam penelitian ini memiliki nilai arus kas bebas yang lebih banyak. Ini membuktikan bahwa perusahaan mempunyai lebih banyak arus kas yang tersedia setelah memenuhi semua biaya operasional, modal kerja, dan investasi yang diperlukan. Arus kas bebas merupakan kas yang tersedia setelah mengurangi pengeluaran modal. Kelebihan arus kas juga dapat membantu perusahaan memiliki cukup uang tunai untuk memberikan pengembalian investasi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau pembelian kembali saham.
5. Variabel *agency cost* (SGA) berkisar dari nilai minimum sebesar 0,1243 hingga nilai maksimum sebesar 0,9936. Rata-rata *agency cost* yang diwakili adalah 0,4829, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan perbankan yang dimasukkan sebagai sampel dalam penelitian ini secara efektif menangani biaya operasional mereka. Selain itu nilai rasio tinggi menunjukkan bahwa perusahaan meningkatkan pertumbuhan yang agresif dengan melakukan investasi lebih banyak dalam penjualan dan pemasaran.

Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Tabel 2

Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1,615608	-24,65	0.0654
Cross-section Chi-square	44,912044	24	0.0060

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Probabilitas pada tabel di atas sebesar 0,0060 lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan sebesar 5%, yang artinya pengujian Chow pada penelitian ini *Fixed Effect Model* lebih tepat digunakan dibandingkan dengan *Common Effect Model*.

Tabel 3

Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	23,070730	6	0.0008

Probabilitas pada tabel di atas sebesar 0,0008 lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditetapkan sebesar 5%, yang artinya pengujian Hausman pada penelitian ini *Fixed Effect Model* lebih tepat digunakan dibandingkan dengan *Random Effect Model*.

Uji Normalitas

Dengan menggunakan Jacque-Bera, data berdistribusi normal jika probabilitas lebih besar dari 0,05.

Tabel 4

Uji Normalitas

Jacque-Bera	436,4694
Probability	0,00000

Tabel di atas menunjukkan nilai probabilitas 0,000 lebih kecil dari 0,05. Namun, menurut *Central Limit Theorem* meskipun populasi asli mungkin tidak berdistribusi normal, rata-rata dari banyak sampel yang diambil dari populasi tersebut akan cenderung berdistribusi normal jika ukuran sampelnya cukup besar. Secara matematis, hal ini dapat dijelaskan sebagai jumlah rata-rata sampel yang dinormalisasi akan mendekati distribusi normal ketika ukuran sampel mendekati tak terhingga. Jika observasi yang dibutuhkan kurang dari 30 dan hanya untuk mengetahui bahwa *term error* dekat dengan distribusi normal (Gujarati, 2003). Dalam penelitian ini observasi yang dikumpulkan sebanyak 96 yang artinya melebihi dari 30 dan data tersebut berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Koefisien korelasi dari masing-masing variabel independen akan digunakan untuk menentukan apakah penelitian ini menunjukkan multikolinearitas. Jika koefisien korelasi kurang dari 0,8, maka multikolinearitas tidak terjadi.

Tabel 5

Uji Multikolinearitas

LIQ	DAR	LIQFCF	DARFCF	LIQSGA	DARSGA
-----	-----	--------	--------	--------	--------

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

LIQ	1	-0,8669	-0,3067	-0,0823	0,7216	-0,2146
DAR	-0,8669	1	0,2248	-0,0008	-0,6908	0,3841
LIQFCF	-0,3067	0,2248	1	0,5204	-0,7663	-0,1561
DARFCF	-0,0823	-0,0008	0,5204	1	-0,0723	-0,1109
LIQSGA	0,7216	-0,6908	-0,7663	-0,0723	1	-0,0411
DARSGA	-0,2146	0,3841	-0,1561	-0,1109	-0,0411	1

Dari tabel di atas korelasi antar variable independen kurang dari 0,8 sehingga masalah multikolinearitas tidak ditemukan dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedstisitas

Dengan menggunakan uji ARCH, gejala heteroskedastisitas ditemukan jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

Tabel 6

Uji Heteroskedastisitas (ARCH)

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	3,035499 Prob. F(1,93)	0.0008
Obs*R-squared	3,002769 Prob. Chi-Square(1)	0,0831

Tidak ada masalah heteroskedastisitas dalam riset ini, seperti yang ditunjukkan dalam tabel di atas, karena nilai signifikansi penelitian 0,0831 lebih dari 0,05.

Uji Kelayakan Model

Tabel 7

Hasil Uji F, Uji T, dan Analisis Koefisien Determinasi

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2,407674	1,159558	2,076372	0,0418
LIQ	2,176218	0,434851	5,004510	0,0000
DAR	-5,223570	1,325120	-3,941959	0,0002
LIQ*FCF	-7,830749	1,561623	-5,014494	0,0000
LIQ*SGA	-1,510565	0,128443	-11,76057	0,0000
DAR*FCF	9,923993	1,954961	5,076313	0,0000
DAR*SGA	1,725119	0,626250	2,754681	0,0076
Effects Specifiaction				
Cross-Section Fixed (dummy variables)				
R-squared	0,903310	Mean dependent var		0,171613
Adjusted R-squared	0,858683	S.D. dependent var		0,461185

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

S.E. of regression	0,173369	Sum squared resid	1,953696
F-statistic	20,24165	Durbin-Watson stat	2,480396
Prob(F-statistic)	0,000000		

Persamaan regresi dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{NPM} = 2,407674 + 2,176218\text{LIQ} - 5,223570\text{DAR} - 7,830749\text{LIQ*FCF} + 9,923993\text{DAR*FCF} - 1,510565\text{LIQ*SGA} + 1,725119\text{DAR*SGA} + e$$

Tabel 8

Kesimpulan Hipotesis

Variabel	Arah yang diharapkan	Coefficient	Prob.	Terdukung/Tidak Terdukung
LIQ	+	2,176218	0,0000	Terdukung
DAR	-	-5,223570	0,0002	Terdukung
LIQFCF	-	-7,830749	0,0000	Terdukung
DARFCF	+	9,923993	0,0000	Terdukung
LIQSGA	-	-1,510565	0,0000	Terdukung
DARSGA	+	1,725119	0,0076	Terdukung

Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas

Sebagai hasil dari pengujian hipotesis bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas, ditemukan bahwa tingkat likuiditas yang lebih tinggi memungkinkan perusahaan untuk mencapai profitabilitas terbaiknya. Likuiditas yang tinggi dapat membantu perusahaan untuk menjaga operasinya berjalan lancar dengan membayar kewajiban seperti tagihan dan gaji karyawan tepat waktu. Sehingga dapat mengurangi risiko kegagalan pembayaran atau kesulitan finansial yang dapat mengganggu operasional perusahaan. Ketika operasional berjalan lancar, likuiditas dapat berdampak positif pada profitabilitas karena perusahaan dapat fokus pada aktivitas yang menghasilkan keuntungan tanpa terganggu oleh masalah likuiditas.

Profitabilitas yang tinggi juga dapat meningkatkan likuiditas karena perusahaan dapat menghasilkan lebih banyak uang tunai dari operasi mereka. Keuntungan yang lebih besar dapat digunakan untuk membiayai investasi, membayar hutang, atau meningkatkan cadangan kas, yang semuanya dapat meningkatkan likuiditas. Selain itu, likuiditas yang tinggi memungkinkan perusahaan memanfaatkan potensi peluang dan menavigasi tantangan yang tidak terduga (Alhassan & Naka, 2020). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Hossain & Alam, 2019) yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Pengaruh Leverage Terhadap Profitabilitas

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap profitabilitas yang menyatakan semakin besar tingkat leverage semakin kecil perusahaan memaksimalkan profitabilitas. Menurut teori struktur modal semakin tinggi tingkat utang, semakin besar risiko kebangkrutan perusahaan. Biaya yang terkait dengan proses kebangkrutan, seperti biaya hukum dan kehilangan kepercayaan dari pelanggan dan pemasok, dapat berdampak negatif pada profitabilitas perusahaan. Selain itu, penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan karena obligasi harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu, bahkan jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Risiko ini dapat mengurangi stabilitas keuangan perusahaan (Anis et al., 2022).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Desideria & Tanusdjaja (2021) yang menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap profitabilitas pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut Muttaqin & Adiwibowo (2023) tingkat leverage yang tinggi dapat membuat perusahaan lebih rentan terhadap kemerosotan ekonomi dan fluktuasi suku bunga, yang berpotensi menyebabkan kesulitan keuangan. Selain itu, terlalu bergantung pada pembiayaan utang dapat membatasi fleksibilitas keuangan perusahaan dan meningkatkan eksposurnya terhadap kreditor.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas dengan Arus Kas Bebas sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan bahwa arus kas bebas memperlemah hubungan positif likuiditas terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Marjohan (2021) dan Piontkevich & Shatkovskaya (2020) meskipun arus kas bebas bermanfaat dalam hal memberikan fleksibilitas finansial dan potensi pertumbuhan, arus kas bebas juga dapat menimbulkan risiko jika tidak dikelola secara efektif. Ketika suatu perusahaan menghasilkan arus kas berlebih, hal ini dapat menimbulkan adanya pengeluaran modal yang rendah atau bahkan tidak ada, sehingga dapat membuat perusahaan memiliki likuiditas yang baik, tetapi tidak selalu menjamin profitabilitas yang optimal (Ottosson, 1997). Selain itu, arus kas bebas yang tinggi juga dapat menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengalokasikan sumber daya dengan efisien untuk mencapai tujuan bisnisnya. Arus kas yang tidak diinvestasikan ke dalam proyek-proyek yang menghasilkan *return* investasi yang tinggi, maka profitabilitasnya tidak akan optimal (Piontkevich & Shatkovskaya, 2020).

Pengaruh Leverage Terhadap Profitabilitas dengan Arus Kas Bebas sebagai Variabel Moderasi

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan bahwa arus kas bebas memperlambat hubungan negatif leverage terhadap profitabilitas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Imhanzenobe & Adeyemi (2020) pada 17 perusahaan di Nigeria yang menyatakan arus kas bebas dapat meningkatkan stabilitas dan kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan. Dengan memiliki arus kas bebas yang positif, perusahaan dapat mengurangi ketergantungannya pada utang tambahan untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Hal ini dapat menurunkan beban bunga dan meningkatkan profitabilitas, karena perusahaan memiliki lebih banyak fleksibilitas finansial untuk berinvestasi pada peluang pertumbuhan atau membagikan dividen kepada pemegang saham.

Sebaliknya, perusahaan dengan arus kas bebas negatif mungkin kesulitan memenuhi kewajiban keuangannya dan mungkin terpaksa lebih mengandalkan pembiayaan utang. Hal ini dapat meningkatkan leverage perusahaan dan berpotensi melemahkan kinerjanya. Singkatnya, arus kas bebas yang kuat dapat memperkuat hubungan antara leverage dan kinerja perusahaan dengan mengurangi ketergantungan pada utang, meningkatkan stabilitas keuangan, dan memungkinkan alokasi sumber daya dan peluang investasi yang lebih baik (Cooper, 2016).

Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas dengan Agency Cost sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan bahwa agency cost memperlambat hubungan positif likuiditas terhadap profitabilitas. Agency cost mengacu pada potensi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer dalam suatu perusahaan (Ghodrati et al., 2014). Konflik ini dapat muncul ketika manajer lebih mengutamakan kepentingannya sendiri di atas kepentingan pemegang saham, sehingga menimbulkan agency cost yang dapat berdampak negatif pada kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Johny (2017) yang menyatakan salah satu faktor yang berpotensi melemahkan pengaruh positif likuiditas terhadap profitabilitas adalah agency cost.

Ketika suatu bisnis memiliki likuiditas yang tinggi, sebab dapat memberikan peluang bagi manajer untuk terlibat dalam aktivitas yang lebih mementingkan kepentingan mereka sendiri dibandingkan kepentingan pemilik, sehingga menyebabkan melemahnya pengaruh positif likuiditas terhadap profitabilitas (Lehar et al., 2023). Manajer yang memiliki akses terhadap sejumlah besar aset likuid terpincut untuk berinvestasi pada proyek yang menawarkan keuntungan pribadi, seperti peningkatan prestise atau wewenang, dibandingkan proyek yang memaksimalkan nilai pemegang saham. Selain itu, likuiditas yang tinggi juga dapat menyebabkan kecenderungan manajer menjadi kurang waspada

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

dalam mengambil keputusan, karena manajer merasa aman dengan ketersediaan uang tunai yang lebih banyak (Hodrick & Moulton, 2009).

Pengaruh Leverage Terhadap Profitabilitas dengan Agency Cost sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan bahwa agency cost memperlemah hubungan negatif leverage terhadap profitabilitas. Agency cost timbul karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam suatu perusahaan, dimana kepentingan manajer berbeda dengan kepentingan pemegang saham. Salah satu cara utama di mana agency cost dapat memperlemah dampak negatif leverage terhadap profitabilitas adalah melalui insentif berbasis kinerja, perusahaan dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham dengan lebih baik. Penyelarasan ini dapat mengarah pada pengelolaan dana dengan leverage yang lebih bijaksana dan efektif, sehingga mengurangi potensi dampak negatif pada profitabilitas. Ketika suatu perusahaan memiliki leverage yang tinggi, potensi keuntungan bagi pemegang saham menjadi terbatas, karena sebagian besar pendapatan perusahaan akan digunakan untuk membayar utang (Izhakian et al., 2022).

Temuan penelitian ini mendukung dengan temuan Mariati et al. (2023) menunjukkan agency cost dapat memitigasi pengaruh negatif leverage dan profitabilitas, karena agency cost menciptakan mekanisme pemantauan dan insentif bagi manajer untuk menyelaraskan kepentingan mereka dengan kepentingan pemegang saham. Ini berarti bahwa manajer lebih cenderung membuat keputusan yang memaksimalkan nilai dan profitabilitas pemegang saham ketika ada sistem pemantauan yang efektif. Meningkatkan pengawasan dan pengendalian internal dapat membantu mengurangi risiko perilaku manajer yang merugikan. Hal ini termasuk pembentukan dewan direksi yang independen dan efektif, penggunaan audit internal dan eksternal yang memadai, serta implementasi prosedur dan kebijakan yang ketat dalam pengambilan keputusan keuangan.

Cara lain di mana agency cost dapat memperlemah pengaruh negatif leverage terhadap profitabilitas adalah melalui sistem kompensasi. Sistem kompensasi yang baik dapat mengurangi kecenderungan manajemen untuk mengambil risiko yang tidak semestinya demi kepentingan pribadi mereka (Vieira et al., 2019). Kompensasi yang terikat pada kinerja jangka panjang atau kinerja perusahaan secara keseluruhan dapat mendorong manajemen untuk membuat keputusan yang menguntungkan perusahaan dalam jangka panjang (Ahmed et al., 2023). Selain itu dengan menyediakan informasi keuangan yang jelas dan terperinci kepada pemegang saham, manajemen perusahaan dapat mengurangi ketidakpastian dan meningkatkan kepercayaan investor. Ini dapat mengurangi biaya utang karena

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

investor akan lebih yakin dalam memberikan dana kepada perusahaan (Harris & Raviv, 1991; Mariati et al., 2023).

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini mendukung pernyataan teori agen yang menyatakan konflik kepentingan muncul ketika insentif manajemen tidak selaras dengan kepentingan *principal*. Manajemen mungkin cenderung memaksimalkan keuntungan pribadinya, bahkan jika itu merugikan *principal*. Penelitian ini juga mendukung teori struktur modal yang menjelaskan bahwa risiko total bagi seluruh pemegang saham tetap sama meskipun struktur modal perusahaan berubah. Perbedaan struktur modal perusahaan antara utang dan modal didasarkan pada keuntungan dan resiko yang diantisipasi. Profitabilitas dipengaruhi positif oleh likuiditas dan dipengaruhi negatif oleh leverage. Arus kas bebas dapat memperlemah hubungan leverage dan profitabilitas, serta memperlemah hubungan likuiditas dan profitabilitas. *Agency cost* dapat memperlemah hubungan leverage dan profitabilitas, serta memperlemah hubungan likuiditas dan profitabilitas.

Bagi peneliti yang ingin melakukan penelitian yang di Singapura untuk mempertimbangkan dampak kebijakan pemerintah atau intervensi pasar terhadap kinerja pasar saham di SGX. Ini bisa termasuk kebijakan fiskal, moneter, atau kebijakan sektor spesifik. Pemerintah Singapura dapat terus meningkatkan regulasi pasar modal untuk memastikan transparansi yang tinggi, perlindungan investor yang adekuat, dan integritas pasar yang kuat. Hal ini dapat mencakup perbaikan dalam pelaporan keuangan, penegakan aturan anti-pencucian uang, dan peningkatan standar audit. Pemerintah dapat memperkuat pendidikan dan literasi keuangan di masyarakat untuk meningkatkan pemahaman tentang investasi dan pasar modal. Hal ini dapat dilakukan melalui pendidikan, pelatihan, dan kampanye informasi yang difokuskan kepada masyarakat umum, pelaku pasar, dan pemangku kepentingan lainnya. Investor perlu menerapkan diversifikasi portofolio investasi dengan mengalokasikan dana ke berbagai sektor dan jenis aset. Ini akan meminimalisir risiko konsentrasi dan menjaga portofolio dari fluktuasi pasar yang tiba-tiba. Lakukan evaluasi berkala terhadap portofolio investasi dan sesuaikan strategi investasi sesuai dengan perubahan kondisi pasar dan tujuan investasi.

REFERENSI

Alhassan, A., & Naka, A. (2020). Corporate future investments and stock liquidity: Evidence from emerging markets. *International Review of Economics and Finance*, 65, 69–83.
<https://doi.org/10.1016/j.iref.2019.10.002>

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Anis, W., Aurangzeb, M., & Imtiaz, I. (2022). Impact of financial leverage on firm performance with moderating role of corporate governance index : In light of agency theory. *Webology*, 19(3).
- Chen, H. (2020). The impact of financial leverage on firm performance – Based on the moderating role of operating leverage. *Fifth International Conference on Economic and Business Management*, 159, 464–473.
<https://doi.org/https://doi.org/10.2991/aebmr.k.201211.079>
- Christian, A., Dewi, K., & Program, F. (2022). The effect of corporate governance, cash flow, and dividend policy on company performance with family ownership as moderating variables on manufacturing. *Journal of Applied Finance and Accounting*, 9(June), 11–20.
<https://doi.org/10.21512/jafa.v9i1.8161>
- Cohee, L. G., Piccolo, R. F., & Kiyamaz, H. (2020). Impacts of free cash flow on firm performance during market contractions. *International Journal of Business*, 25(3), 231–247.
- Cooper, I. (2016). Estimating sustainable normalized operating free cash flow. *SSRN Electronic Journal*.
<https://doi.org/https://doi.org/10.2139/ssrn.2798689>
- Desideria, E., & Tanusdjaja, H. (2021). Pengaruh leverage, liquidity, firm size, free cash flow terhadap firm performance dengan agency cost sebagai pemoderasi. *Jurnal Kontemporer Akuntansi*, 1(1), 50–59.
- Effiong, D. A., & Enya, E. F. (2020). Liquidity risk management and financial performance: Are consumer goods companies involved? *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 9(1), 580–589.
<https://doi.org/10.35940/ijrte.A1692.059120>
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics* (fourth edition). McGraw-Hill.
- Heikal, M., Khaddafi, M., & Ummah, A. (2016). Influence analysis of return on assets (ROA), return on equity (ROE), net profit margin (NPM), debt to equity ratio (DER), and current ratio (CR), against corporate profit growth in automotive in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 4(12), 101–114.
<https://doi.org/10.6007/IJARBS/v4-i12/1331>
- Hijazi, B. M., Conover, J. A., & Performance, E. (2015). Research in finance empirical performance of accounting measures of direct agency costs Article information : *Research in Finance*, 27, 223–272.
[https://doi.org/10.1108/S0196-3821\(2011\)0000027010](https://doi.org/10.1108/S0196-3821(2011)0000027010)
- Hoang, L. D., Tuan, T. M., Nha, P. V. T., 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.
- Hongli, J., Ajorsu, E. S., & Bakpa, E. K. (2019). The effect of liquidity and

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- financial leverage on firm performance: Evidence from listed manufacturing firms on the Ghana Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10(8), 91–100. <https://doi.org/10.7176/RJFA>
- Hossain, I., & Alam, J. (2019). The relationship between liquidity and profitability in emerging countries: Evidence from Bangladesh. *Journal of Finance and Accounting*, 7(1), 22–27. <https://doi.org/10.12691/jfa-7-1-4>
- Ibikunle, T. D., Akpa, V. O., & Nwankwere, I. A. (2023). Entrepreneurial orientation and financial growth of quoted pharmaceutical companies in Nigeria. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 06(05), 2400–2412. <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i5-60>
- Ibrahim, M., Obeidat, S., Almomani, T. M., & Abdullah, M. (2021). Analyzing the cash conversion cycle relationship with the financial performance of chemical firms: Evidence from Amman Stock Exchange. *Accounting*, 7, 1339–1346. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2021.4.004>
- Idrus, O., & Hartati, N. (2020). The value relevance of intellectual capital on firm performance in transportation industry. *Journal of Economics, Business, and Government Challenges*, 3(1), 40–47. <https://doi.org/https://doi.org/10.33005/ebgc.v3i1.102>
- Imhanzenobe, J. O., & Adeyemi, S. B. (2020). Financial decisions and sustainable cash flows in Nigerian manufacturing companies. *International Journal of Management, Economics and Social Sciences (IJMESS)*, 9(2), 90–112. <https://doi.org/10.32327/IJMESS.9.2.2020.6>
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kim, E. H. (1982). Miller's equilibrium, shareholder leverage clienteles, and optimal capital structure. *The Journal of Finance*, XXXVII(2), 301–319.
- Liu, G., Li, J., Gregoriou, A., & Bo, Y. (2023). Which market enhances market efficiency from liquidity? Evidence of stock liquidity in relation to market value. *Asian Economic Papers*, 22(1), 33–61. <https://doi.org/10.1162/asep>
- Marjohan, M. (2021). Analysis of the effect of profitability and liquidity on income management which impact on company value in SOE banks registered on Indonesia Stock Exchange period 2009-2019. *Jurnal Ilmiah Indonesia*, 6(3), 1297–1305. <https://doi.org/https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v6i3.2307>
- Maxim, L. G. (2023). The impact of liquidity management on profitability : empirical study on retail companies in Romania. *Journal of Financial Studies*, 8(14), 68–83.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Mere, K., Moridu, I., Tahirs, J. P., Miftahorrozi, M., & Sujai, M. (2022). Efforts to control company profits in capital management: Literature Review. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 3(5), 2924–2932. <https://doi.org/https://doi.org/10.37385/msej.v3i4.1090>
- Miswanto, M., Qorry Fatona, A., & Diana, N. (2022). Analisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage, likuiditas, dan pertumbuhan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIMMU)*, 7(2), 168–187. <https://doi.org/10.33474/jimmu.v7i2.17635>
- Musa, A. (2019). The role of IFRS on financial reporting quality and global convergence: a conceptual review. *International Business and Accounting Research Journal*, 3(1), 67–76. <https://doi.org/https://doi.org/10.15294/ibarj.v3i1.65>
- Muttaqin, M. F., & Adiwibowo, S. A. (2023). Pengaruh financial leverage, likuiditas, ukuran perusahaan, dan arus kas bebas terhadap kinerja keuangan pada masa pandemi covid 19 (Studi empiris pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia peri. *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(1), 1–12.
- Nissim, D., & Penman, S. H. (2003). Financial statement analysis of leverage and how it informs about profitability and price-to-book ratios. *Review of Accounting Studies*, 8, 531–560.
- Ottosson, S. (1997). Pilot your organization using cash flow planning with frequent feedback. *Technovation*, 17(9), 513–520. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/s0166-4972\(97\)00031-x](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/s0166-4972(97)00031-x)
- Piontkovich, N., & Shatkovskaya, E. (2020). An organization's cash flow management in digital economy. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, 392(Proceedings of the Ecological-Socio-Economic Systems: Models of Competition and Cooperation (ESES 2019)), 475–478.
- Pyeman, J., Zakaria, S., & Pahmi, A. M. M. (2020). Cash conversion cycle and firm liquidity analysis for consumer product sectors in Malaysia. *The International Journal of Business & Management*, 8(7), 105–111. <https://doi.org/https://doi.org/10.24940/theijbm/2020/v8/i7/BM2005-018>
- Ross, S. A. (1973). The economic theory of agency: The principal's problem. *The American Economic Review*, 63(2), 134–139. <http://www.jstor.org/stable/1817064>
- Sadiki, J., Vwima, S., & Lebailly, P. (2020). Obstacles and performance of agribusiness enterprises: Evidence from South-Kivu Eastern Democratic Republic of Congo. *Asian Social Science*, 16(11), 7–16. <https://doi.org/10.5539/ass.v16n11p7>
- Sapuan, N. M., Wahab, N. A., Fauzi, M. A., & Omonov, A. (2021). Analysing the impacts of free cash flow and agency cost towards firm performance in the

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- public listed companies in Malaysia. *Journal of Governance and Integrity*, 5(1), 211–218. <https://doi.org/https://doi.org/10.15282/jgi.5.1.2021.7061>
- Shakatreh, M. (2021). The effect of liquidity ratios management on the profitability of industrial companies listed on the Amman Stock Exchange. *Accounting*, 7, 1131–1138. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2021.2.026>
- Sudiyatno, B., & Suwarti, T. (2022). The role of liquidity in determining firm performance: An empirical study on manufacturing companies in Indonesia. *European Journal of Business and Management Research*, 7(6), 183–188.
- Sugiarto, V. M., & Imelda, E. (2020). Pengaruh working capital determinants terhadap firm performance dengan moderasi working capital requirement. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2, 1222–1231.
- Susanti, N., Nugraha, M. A. D., Yaasmiin, N. N., Maghfiroh, N., Ramadanti, D. Z., & Nasution, Y. P. (2021). The influence of firm size, leverage, and liquidity on company performance through dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2015 - 2019 period. *Review of International Geographical Education*, 11(5), 3225–3237. <https://doi.org/10.48047/rigeo.11.05.213>
- Wang, G. Y. (2010). The impacts of free cash flows and agency costs on firm performance. *Journal of Service Science & Management*, 3(408–418), 408–418. <https://doi.org/10.4236/jssm.2010.34047>
- Wang, Y. J. (2002). Liquidity Management, operating performance, and corporate value: Evidence from Japan and Taiwan. *Journal of Multinational Financial Management*, 12, 159–169. [https://doi.org/doi.org/10.1016/s1042-444x\(01\)00047-0](https://doi.org/doi.org/10.1016/s1042-444x(01)00047-0)
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*. MIT Press.
- Yameen, M., Farhan, N. H. S., & Tabash, M. I. (2019). The impact of liquidity on firms ' performance: Empirical investigation from Indian pharmaceutical companies. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 8(3), 212–220. <https://doi.org/10.36941/ajis-2019-0019>
- Yumboris, Y., Umbaris, M., Gisip, I. A., & Ambad, N. A. (2020). Strategic orientation and performance of small and medium enterprises (SMEs) in Sabah , Malaysia. *Journal of Social Transformation and Regional Development*, 2(1), 11–20. <https://doi.org/tpts://doi.org/10.30880/jstard.2020.02.01.002>