**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI OLEH *AGENCY COST* PADA SEKTOR PERUSAHAAN NON JASA YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015-2017**

Delivia Imelda

Institut Bisnid dan Informatika Kwik Kian Gie

Drs. Wiwin Prastio, M.M.

Institut Bisnis Dan Informatika Kwik Kian Gie, JL. Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta Utara

deliviaimelda@gmail.com

wiwin.prastio@kwikkiangie.ac.id

**ABSTRACT**

This study aims to determine whether dividends policies and debt policies have an influence on firm value and can be mediated by agency cost. The method used in this study is purposive sampling method method. Data used in this research is secondary data in the form of financial reports from the IDX (Indonesian Stock Exchange).Data analysis techniques used in this study is partial least squarebecause the research model uses structural equations. This study used SmartPLS 3.2.8 application to test the hypothesis.The result of this study showed that dividend policies and debt policies have a significant positive effect on firm value, dividend policies a significant negative effect on agency cost, debt policies have a negative effect on agency cost, agency cost has a significant negative effect on firm value, and agency cost is able to mediate the relationship between dividend policiese to company value, but it can not mediate the relationship between debt policies to company value.

***Keyword : dividend policies, debt policies. agency cost, and firm value.***

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah kebijakan dividen dan kebijakan hutang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dan dapat di mediasi dengan *agency cost*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini merupakan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan yang berasal dari BEI (Bursa Efek Indonesia). Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Partial Least Square* dikarenakan penelitian ini menggunakan persamaan struktural. Penelitian ini menggunakan aplikasi SmartPLS 3.2.8 untuk melakukan uji hipotesis. Hasil dari penelitian ini menunjukkan kebijakan dividend dan kebijakan hutang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap agenc cost, kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap *agency cost*, *agency cost* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *agency cost* dapat memediasi hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, namun tidak dapat memediasi hubungan antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan.

***Kata kunci : kebijakan dividen, kebijakan hutang, agency cost, nilai perusahaan.***

1. **Pendahuluan**

Setiap perusahaan memiliki tujuan yang berbeda-beda. Menurut Brigham dan Gapenski (1996) dalam Tanuwijaya (2013), tujuan utama dari suatu perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Pemegang saham, kreditor dan manajer merupakan pihak-pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda di dalam suatu perusahaan. Pemegang saham memiliki kecenderungan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan memerintah dan mengawasi manajer agar bertindak sesuai dengan kepentingan mereka, sementara kreditor akan berusaha untuk melindungi dana yang telah mereka pinjamkan kepada dalam perusahaan dengan jaminan serta kebijakan pengawasan yang ketat (Arieska dan Gunawan, 2011).

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai harga yang tersedia dibayar oleh para calon pemegang saham jika perusahaan itu nantinya akan dijual (Sartono, 2008 dalam Laksito et al, 2016). Nilai perusahaan juga seringkali dikaitkan dengan harga saham di mana jika perusahaan memiliki nilai perusahaan yang tinggi, hal ini akan membuat pasar lebih mudah percaya bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja dan prospek yang sangat baik di masa depan.

Memaksimalkan nilai suatu perusahaan menjadi sangat penting bagi perusahaan, karena dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang tercermin dari meningkatnya harga saham perusahaan. Hal tersebut dapat dicapai dengan melaksanakan fungsi-fungsi manajemen salah satunya fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat. Hal ini dikarenakan setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Fama & French, 1998).

Keputusan keuangan dalam sudut pandang manajemen keuangan diantaranya adalah kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Kebijakan dividen meliputi keputusan untuk membagikan keuntungan atau menahannya untuk investasi perusahaan di masa yang akan datang. Kebijakan dividen yang optimal dapat menyebabkan keseimbangan antara pembayaran dividen dan pertumbuhan perusahaan untuk masa yang akan datang di mana hal tersebut dilakukan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Herawati (2013) kebijakan dividen memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan lain yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. Menurut Walsh (2004:123) dalam Louvisa, Lukas, dan Carolina (2017), penggunaan hutang yang semakin tinggi akan meningkatkan profitabilitas dan menaikkan harga saham, kesejahteraan pemegang saham akan mengalami peningkatan dan dapat membangun potensi pertumbuhan perusahaan yang lebih besar.

Di dalam pengelolaan perusahaan, para pemegang saham menunjuk manajer untuk mewakili mereka dalam mengelola perusahaan tersebut. Dalam kenyataannya, manajer seringkali ketidaksamaan tujuan dengan pemegang saham. Permasalahan ini seringkali dipicu oleh tingkat kepentingan yang berbeda diantara keduanya. Dengan kewenangan yang diberikan, *agent* dapat melakukan tindakan-tindakan yang menguntungkan dirinya sendiri dengan mengorbankan kepentingan para *principals* sebagai pemilik perusahaan. *Agent* lebih suka untuk menginvestasikan kembali laba yang telah diperoleh agar perusahaan yang dipimpinnya terus mengalami pertumbuhan. Semakin banyak laba perusahaan yang digunakan untuk melakukan re-investasi, maka semakin sedikit laba yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Hal ini sangat bertolak belakang dengan keingin *principal* yang menginginkan laba yang dihasilkan perusahaan untuk dapat dibagikan sebagai dividen dalam jumlah yang relatif besar setiap tahunnya.

Konflik ini secara tidak langsung akan menyebabkan timbulnya biaya yang disebut dengan *agency cost* atau biaya keagenan. Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh para peneliti dan memberikan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anggi Septia Mayasari, Isti Fadah, dan Tatik Endhiarto (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh para peneliti terdahulu sehingga terdapat banyak research gap di dalam penelitian ini, namun penelitian dengan *agency cost* sebagai variabel mediasi masih jarang dilakukan terutama di Indonesia. Selain itu, dalam penelitian ini juga terdapat fenomena gap yang tidak sesuai dengan teori-teori yang telah dikemukakan. Oleh karena itu, penelitian ini ditujukan untuk menegtahui pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan melalui *agency cost* sebagai variabel mediasi. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dan mendukung penelitian terdahulu tentang pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh *agency cost*.

1. **Kajian Literatur dan Hopotesis**
2. ***Agency Theory***

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan sebuah teori yang mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) dengan manajemen perusahan yang terjadi sebagai akibat dari adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut Jensen dan Meckling (1976), hubungan keagenan (*agency relationship*) merupakan sebuah hubungan kontrak antara pemilik atau pemegang saham perusahaan dengan manajer perusahaan yang timbul ketika salah satu pihak (*principal*) memerintahkan pihak lain (*agent*) untuk melakukan suatu pekerjaan dan memberikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Berdasarkan teori keagenan, manajemen perusahaan sebagai seorang *agent* seharusnya mementingkan kepentingan pemilik perusahaan atau pemegang sahamnya (*shareholder*). Namun dalam pelaksanaannya, *agent* tidak selalu bertindak berdasarkan kepentingan *principal-*nya, melainkan didasarkan pada kepentingannya sendiri untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka. Bahkan untuk mencapai kepentingannya sendiri, manajemen dapat melakukan tindakan-tindakan yang merugikan dengan menggunakan akuntansi sebagai sarana untuk melakukan rekayasa.

Perbedaan kepentingan antara *principal* dengan *agent* inilah yang disebut dengan *Agency Problem* yang salah satunya disebabkan oleh adanya perbedaan informasi (*asymmetric information*). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa terdapat 2 (dua) permasalahan yang timbul sebagai akibat dari adanya *asymmetric information* ini, yaitu *moral hazard* dan *adverse selection*. *Moral Hazard* muncul ketika agent tidak melaksanakan kewajibannya sesuai dengan kontrak kerja yang telah disepakati sebelumnya, sedangkan *adverse selection* merupakan suatu masalah yang ketika pemilik tidak mengetahui apakah keputusan yang diambil manajer didasarkan pada informasi yang aktual atau suatu kesengajaan yang timbul sebagai akibat dari adanya kesalahan.

1. ***Signalling Theory***

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh George Arkelof pada tahun 1970 yang berjudul “*The Market for Lemons”* dengan mempelajari pasar mobil bekas. Arkelof (1970) menyatakan jika pembeli hanya memiliki informasi standar atas suatu produk, dimana terdapat banyak varian produk yang memiliki merek dan kualitas yang berbeda-beda, hal tersebut akan membuat pembeli memiliki anggapan bahwa semua produk tersebut memiliki harga yang sama karena fungsi utama dari produk tersebut adalah sama dan akan merugikan penjual yang memiliki produk berkualitas tinggi. Hal ini dapat diatasi dengan memberikan informasi spesifik mengenai produk tersebut sebagai sinyal kepada pasar atas kualitas produk yang mereka miliki.

Spence (1973) kemudian mengembangkan pemikiran Arkelof tersebut dengan model keseimbangan sinyal (*basic equilibrium signaling model*). Spence (1973) menggunakan ilustrasi pada pasar tenaga kerja (*job market*) dan mengemukakan bahwa perusahaan akan mengirimkan sinyal menggunakan informasi keuangan perusahaan sebagai bukti bahwa perusahaan yang memiliki kinerja yang baik.

*Signalling Theory* kemudian dikembangkan oleh Ross (1977). Ross mengemukakan bahwa manajer mengetahui informasi yang lebih lengkap mengenai arus kas perusahaan dan biasanya manajer akan mengirimkan sinyal kepada pasar akan kinerja masa deoan perusahaan apabila mereka memiliki motivasi untuk melakukannya. Adanya kenaikan pembayaran dividen kepada pemegang saham akan memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa kinerja perusahaan meningkat. Pada saat perusahaan mempublikasikan dividen yang akan dibagikan, akan terlihat apakah terdapat kenaikan atau penurunan dividen yang akan dipandang sebagai sinyal positif atau negatif oleh para pemegang saham.

1. ***Trade-Off Theory***

Modigliani dan Miller memperkenalkan *Trade-off Theory* pada tahun 1963. Teori ini diperkenalkan dengan menuliskan sebuah artikel yang berjudul *Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction* dan dipublikasikan pada *American Economic Review* 53 (1963). Artikel ini dibuat sebagai perbaikan atas teori awal yang telah dipublikasikan sebelumnya. Teori ini mengungkapkan bahwa penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan sampai pada batas titik tertentu. Penggunaan hutang setelah melewati batas tersebut, nantinya akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang akan menjadi lebih kecil dari pada risiko dan biaya yang akan ditimbulkan.

1. ***Agency cost***

Biaya keagenan merupakan seuruh biaya yang harus dikeluarkan oleh *principal* untuk mengawasi kinerja *agent* dalam mengelola perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa terdapat tiga macam biaya keagenan (*agency cost*), yaitu *bonding cost, monitoring cost,* dan *residual loss. Bonding cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh *agent* yang timbul sebagai akibat dari tindakan manajer untuk memberi jaminan kepada pemilik bahwa manajer tidak melakukan tindakan yang merugikan pemilik perusahaan. *Monitoring cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh *principal* sebagai akibat dari tindakan pemilik untuk mengawasi, mengukur dan menegendalikan aktivitas – aktivitas dan perilaku para *agent* atau manager, sedangkan *residual loss* merupakan kerugian yang ditanggung *principal* sebagai akibat dari adanya perbedaan antara keputusan yang diambil oleh agent dengan keputusan yang seharusnya dapat memberikan manfaat maksimal kepada principal. Beberapa alternative yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan kepemilikan saham oleh manajer, penggunaan kebijakan dividen, dan penggunaan kebijakan hutang.

1. **Kebijakan dividen**

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan suatu keputusan mengenai laba yang telah diperoleh perusahaan pada suatu periode tertentu apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan dimasa yang akan datang. Dividen itu sendiri menurut Besley dan Brigham (2005) dalam Yosephine dan Tjun (2016) merupakan pembagian uang tunai yang dilakukan oleh para pemegang saham atas keuntungan perusahaan, baik itu laba yang didapatkan dari periode yang sedang berjalan ataupun laba dari periode sebelumnya. Menurut Laopodis (2013) dalam Setiawati dan Yesisca (2016), dividen merupakan pembayaran tunai yang dilakukan oleh perseroan kepada para pemegang saham di mana dividen tersebut merepresentasikan pemegang saham terhadap penerimaan langsung maupunt idak langsung atas investasi mereka di perusahaan. Jika perusahaan memilih untuk membagikan laba yang didapatkan perusahaan sebagai dividen, maka pembagian dividen tersebut akan mengurangi jumlah laba yang ditahan.

1. **Kebijakan Hutang**

Hutang merupakan pinjaman yang diberikan oleh kreditur kepada perusahaan. Kebijakan hutang merupakan suatu kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan perusahaan yang dapat dibiayai dengan hutang (Weston dan Copeland (1992) dalam Sukirni (2012)). Hutang memiliki sisi positif, yaitu dengan meningkatkan pendanaan dengan menggunakan hutang akan menurunkan *agency cost*. Penggunaan hutang akan mendisiplinkan manajer untuk tidak sembarangan menggunakan kas dan harta perusahaan untuk kepentingannya. Hal ini dikarenakan kreditur melakukan pengawasan secara lebih ketat dan efektif dibandingkan dengan pengawasan yang dilakukan oleh pasar modal.

Selain mempunyai sisi positif, hutang juga memiliki sisi negative yaitu hutang meningkatkan peluang perusahaan untuk mengalami kebangkrutan, karena apabila perusahaan memiliki hutang dalam jumlah yang besar, peluang perusahaan tidak mampu membayar bunga dan cicilan hutang juga menjadi besar. Hutang yang berlebihan juga akan meningkatkan *agency cost* atau menaikkan resiko kreditur karena membuat pemegang saham memiliki sedikit kepentingan dengan aset perusahaan.

1. **Nilai Perusahaan**

Menurut Sartono (2008) dalam Junita (2014), nilai perusahaan merupakan harga yang harus dibayar oleh para calon investor apabila perusahaan tersebut akan dijual. Menurut Harmono (2009:233) dalam Fidiarti (2016), nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Menurut Brigham dan Erdhadt (2005:518) dalam Christine (2016:71), nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (present value) dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal. *Free cash flow* merupakan arus kas yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah dikurangi biaya operasional perusahaan dan biaya investasi serta *net current asset*.

Adapun hipotesis dari penelitian ini adalah:

### Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Pengaruh dividen terhadap nilai perusahaan merupakan sinyal yang positif bagi para pemegang saham. Selain meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, dividen yang tinggi juga mencerminkan baiknya kinerja manajer perusahaan. Kenaikan pembayaran dividen merupakan sinyal dari adanya kelebihan dari laba bersih perusahaan yang digunakan untuk investasi. Hal ini disebabkan karena pembayaran dividen akan mengurangi *free cash* flow yang dimiliki oleh perusahaan sehingga manajer tidak dapat menggunakan *free cash flow* tersebut untuk investasi yang sia-sia atau hal yang dapat menguntungkan dirinya. Hal ini dapat menunjukkan bahwa prospek perusahaan kedepan akan semakin bagus sehingga para calon pemegang saham yang baru akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat. Selain itu hasil penelitian Yurike dan Deviliana (2017), Ika, Rina, dan Ilham (2016) dan Novi (2015) menunjukkan bahwa pembayaran dividen berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

### Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Menurut Ross (1977), penggunaan hutang merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer kepada pasar. Apabila manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan ingin agar harga saham meningkat, maka perusahaan harus mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Berdasarkan *trade-off theory,* penggunaan hutang dipercaya dapat mengurangi *free cash flow*  perusahaan karena *free cash* flow tersebut digunakan untuk membiayai hutang perusahaan. Hal ini akan mengakibatkan manajer harus bekerja lebih keras untuk mendapatkan dana tambahan agar perusahaan dapat membayarkan hutang-hutangnya dan melakukan reinvestasi. Penggunaan hutang dalam jumlah yang lebih banyak dapat dikirimkan sebagai sinyal yang dapat lebih dipercaya oleh pasar. Hal ini dikarenakan perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaannya dimasa yang akan datang. Dasar pertimbangannya adalah dengan menambah hutang dapat menyebabkan keterbatasan arus kas dan meningkatkan biaya-biaya beban keuangan, sehingga manajer hanya akan menerbitkan hutang baru yang lebih banyak apabila mereka yakin perusahaan kelak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutangnya. Investor juga diharapkan dapat menangkap sinyal positif tersebut. Selain itu dengan adanya hutang, maka produktivitas perusahaan akan meningkat yang akan mengakibatkan terjadinya peningkatan pendapatan/laba perusahaan. Peningkatan laba akan mendorong peningkatan harga saham yang kemudian pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini juga didukung oleh hasil penelitian Yurike (2017) dan Deviliana (2017), serta Angga dan Bagus (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan.

H2: Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

### Pengaruh kebijakan dividen terhadap *agency cost*

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, menurut Crutchley dan Hansen (1989) *agency problem* dapat dikurangi dengan menggunakan kebijakan dividen. Hal ini menyatakan bahwa pembayaran dengan kebijakan dividen akan mempengaruhi kebijakan pendanaan, karena dengan pembayaran dividen akan mengurangi *cash flow* perusahaan sehingga dapat berakibat pada perusahaan untuk mencari alternatif sumber pendanaan yang relevan dalam memenuhi kebutuhan operasinya.

Keputusan pembagian dividen ditentukan oleh pemegang saham melalui RUPS yang memberikan kensekuensi bahwa besar kecilnya dividen dapat dijadikan alat bagi pemegang saham untuk mengedalikan manajemen perusahaan. Hubungan keagenan antara pemilik perusahaan dengan manajemen akan menciptakan kesempatan bagi manajemen untuk mengejar tujuan pribadinya disamping memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Dengan adanya pembayaran dividen, akan menyebabkan dana yang dikelola oleh perusahaan menjadi semakin kecil. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Linawati (2015) dan George (2014) yang menyatakan bahwa dividen berpengaruh negatif terhadap *agency cost*

H3: *Kebijakan Dividen* berpengaruh negatif terhadap *Agency Cost*

### Pengaruh kebijakan hutang terhadap *agency cost*

Dengan meningkatkan pendanaan perusahaan dengan menggunakan hutang menyebabkan turunnya *agency cost*. Penggunaan hutang akan mendisiplinkan manajer untuk tidak sembarangan menggunakan kas dan harta perusahaan untuk kepentingannya. Pengawasan oleh kreditur jauh lebih ketat dan efektif daripada pengawasan para pemegang saham di luar perusahaan dengan informasi yang relatif terbatas. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Linawati (2015) dan Kadek (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap *agency cost.*

*H4: Kebijakan Hutang* berpengaruh negatif terhadap *Agency Cost*

### Pengaruh *agency cost* terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan dan pengendalian perusahaan yang dilakukan secara terpisah akan menimbulkan masalah keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Hal ini akan menimbulkan biaya keagenan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika biaya keagenan dibiarkan membengkak, hal tersebut dapat mengurangi pencapaian keuntungan kompetitif yang akan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan (Suskim, Anisa, dan Gugun, 2015). Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh George Mario (2014) yang menyatakan bahwa *agency cost* mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif signifikan dan penelitian yang dilakukan oleh Suskim, Anisa, dan Gugun (2015) yang menyatakan bahwa *agency cost* mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif.

*H5: Agency Cost* berpengaruh negatif terhadap *Nilai Perusahaan*

### Pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh *agency cost*

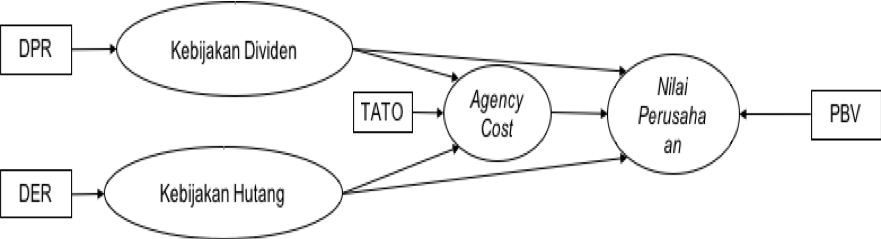
Menurut Crutchley dan Hansen (1989) dalam Mai (2013), *agency problem* dapat dikurangi dengan menggunakan kebijakan dividen. Hal ini disebabkan oleh pembayaran dividen yang akan mengurangi *cash flow* perusahaan yang tidak terpakai. Selain itu dengan adanya pembayaran dividen, menurut Easterbrook (1984) dalam Andri (2012) akan membantu mengurangi konflik keagenan dengan mengkondisikan perusahaan menjadi lebih sering diawasi oleh pasar modal sehingga kemungkinan perusahaan menerbitkan saham baru menjadi lebih sering. Hal ini juga turut didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh George Mario (2014) yang membuktikan bahwa *agency cost* sebagai mediasi terbukti memiliki pengaruh yang dapat memperkuat hubungan antar kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

Hutang dapat menjadi salah satu alat bagi perusahaan untuk meminimalkan *agency problem.* Dengan menggunakan hutang, maka akan muncul pihak lain yang ikut serta mengawasi kinerja perusahaan yaitu kreditur. Kreditur memiliki kepentingan untuk mengawasi *agent* agar perusahaan tetap menghasilkan keuntungan sehingga dapat melunasi hutang-hutang beserta bunga yang dimiliki oleh perusahaan. Adanya pengawasan yang dilakukan oleh kreditur akan membantu meminimalkan biaya pengawasan yang harus dikeluarkan oleh principal. Selain itu, semakin banyak perusahaan meningkatkan pendanaan dengan penggunaan hutang, maka akan semakin banyak pihak eksternal yang ikut mengawasi *agent,* sehingga peluang agent untuk melakukan tindakan yang dapat merugikan perusahaan akan semakin kecil.

H6: *Agency Cost* mampu memediasi pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka akan didapatkan model konseptual sebagai berikut:

**Gambar 2.1**

**Model Konseptual**

1. **Metode Penelitian**

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan non jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2015-2017. Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode observasi dokumentasi terhadap data sekunder. Data yang dikumpulkan berupa data historis dari laporan tahunan dan laporankeuangan perusahaan selama periode pengamatan.penelitian ini menggunakan sumber data yang berasal dari www.idx.co.id.

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan non probability sampling yaitu dengan purposive sampling dengan beberapa kriteria, yaitu perusahaan non jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode waktu 2015-2017 dan tergolong dalam perusahaan sektor non jasa, perusahaan non jasa yang menerbitkan laporan keuangan 3 tahun berturut-turut serta perusahaan non jasa yang menyediakan data DPR (*dividen payout ratio*), DER (*debt to equity ratio*), PBV (*price to book value*), total *sales*, dan total *asset* pada periode 2015-2017. Setelah dilakukan pengamatan terhadap perusahaaan yang termasuk di dalam kriteria tersebut, maka diperoleh sebanyak 117 sampel yang terdiri dari 39 perusahaan sektor non jasa periode waktu 2015-2017.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan melalui persamaan struktural (*structural equation model*/SEM) dengan metode *Partial Least Square* (PLS) melalui software SmartPLS 3.2.8. Tahapan-tahapan untuk melakukan pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

1. *Confirmatory Factor Analysis (Outer Model)*

Cara menilainya adalah dengan melihat nilai koefisien regresi dan signifikansi dari koefisien regresi tersebut. Pada penelitian ini digunakan tingkat signifikansi (α) 15% dan df (n-k) atau 117-4 = 113 dengan nilai t statistik sebesar 1,4494. Berdasarkan Gambar 2.1, maka secara sistematis outer modelnya adalah sebagai berikut:

1. Untuk variabel laten Kebijakan Dividend : KDVi = λ1.1DPRi + ζ
2. Untuk variabel laten Kebijakan Hutang : KHGi = λ1.2DERi + ζ
3. Untuk variabel laten *Agency Cost* : AGTi = λ1.3TATOi + ζ
4. Untuk variabel laten Nilai Perusahaan : NPRi = λ1.4PBVi + ζ

Keterangan:

λ : Koefisien Regresi

ζ : Konstanta Regresi

KDV : Kebijakan Dividen

DPR : *Divdend Payout Ratio*

KHG : Kebijakan Hutang

DER : *Debt to Equity Ratio*

AGT : *Agency Cost*

TATO : *Total Asset Turn Over*

NPR : Nilai Perusahaan

PBV : *Price to Book Value*

1. *Inner Model*

Pada tahap ini, evaluasi model *structural* dilakukan dengan melihat presentase varians yang dijelaskan dengan cara:

1. Uji *goodness-fit*, dengan cara melihat R2 untuk setiap konstruk endogen/terikat. Kriteria hasil R2 menurut Chin (1998) sebesar 0,67; 0,33; dan 0,10 untuk konstruk endogen dalam model struktural mengindikasikan bahwa model “baik”, “moderat”, dan “lemah”.
2. Estimasi koefisien jalur dengan cara melihat koefisien dan signifikansinya. Kriteria ini sekaligus untuk menguji hipotesis penelitian. Pada penelitian ini akan digunakan tingkat signifikansi sebesar 15% atau nilai t *statistic* sebesar 1,4494. Pada penelitian ini, secara sistematik persamaan *structural model empiric* adalah sebagai berikut:

AGTi = β1.1DPRi + β1.2DERi + ε

NPRi = β2.1ACTi + β2.2DPRi + β2.3 DERi + ε

Keterangan

DPR = *Dividend Payout Ratio*

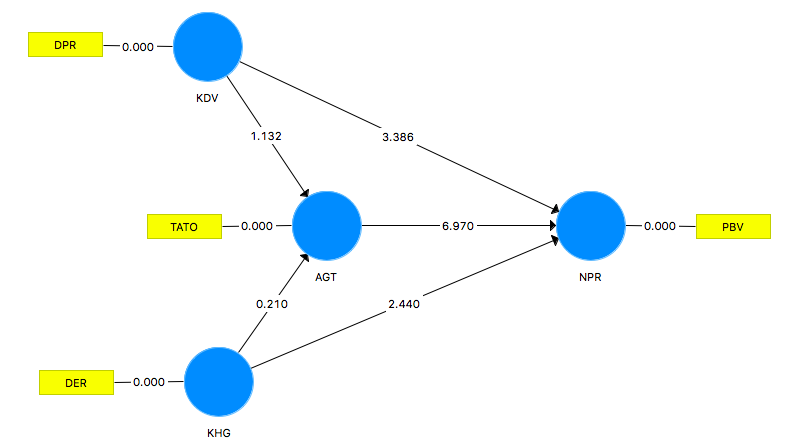
DER = *Debt to Equity Ratio*

AGT = *Agency Cost*

NPR = Nilai Perusahaan

1. **Hasil dan Pembahasan**

Pada tahap pertama, pengujian hipotesis dilakukan dengan Confirmatory Factor Analysis (Outer Model). Pada tahap ini, karena masing-masing variabel laten di dalam penelitian ini hanya diwakili oleh satu indikator, maka evaluasi model tidak perlu dilakukan. Pada penelitian ini, digunakan tingkat signifikansi sebesar 15%.



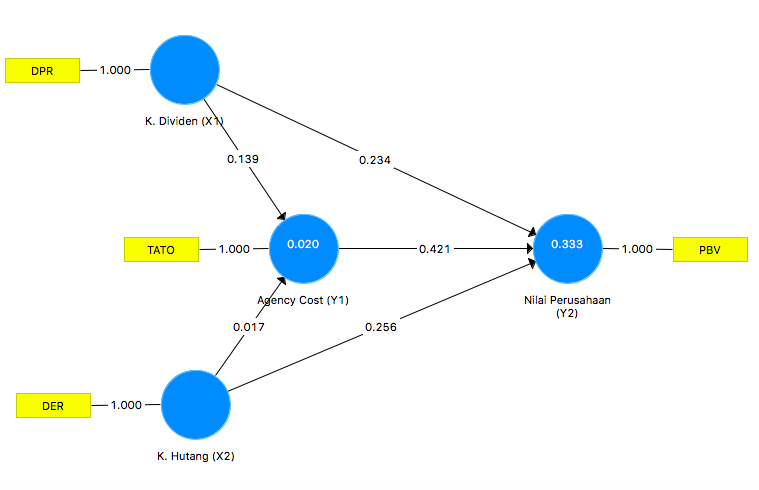
**Gambar 4.2**

**Hasil Bootstraping Model Empirik Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh Agency Cost**

Sumber: *output bootstrapping Smart PLS*

Berdasarkan model di atas, semua indikator dapat digunakan karena memiliki nilai signifikan 0.000 sehingga semua indikator dianggap valid untuk digunakan dalam penelitian ini.

Tahap kedua pengujianhipotesis dilakukan dengan melakukan pengujian model struktural (*Inner Model).*Tujuan dari dilakukannya pengujian model struktural ini adalah untuk mengevaluasi hubungan antar variabel konstruk yang telah dihipotesiskan dalam penelitian ini. Kriteria yang digunakan untuk menilai pengujian model struktural adalah dengan melihat *R-square* untuk setiap konstruk endogen.



**Gambar 4. 3**

**Hasil PLS Algorithm Model Empirik Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi Oleh Agency Cost**

Sumber: *Output PLS Algorithm Smart PLS*

Berdasarkan pada Gambar 4.3 di atas, maka hasil *R-square* dalam masing-masing konstruk adalah sebesar 0.020 untuk konstruk *agency cost* yang memiliki arti bahwa model struktural tersebut merupakan model dengan kategori lemah dan menunjukkan bahwa hanya 2% variasi dari *agency cost* (AGT) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel dalam persamaan struktural sedangkan sisanya 98% dijelaskan oleh variabel lain diluar yang diteliti. dan 0.333 untuk konstruk nilai perusahaan yang memiliki arti bahwa model struktural tersebut merupakan model dengan kategori moderat dan menunjukkan bahwa 33,3% variasi dari Nilai Perusahaan (NPR) dapat dijelaskan oleh variabel *price to book value* dalam penelitian ini. Sebaliknya 67,7% lainnya diterangkan oleh variabel ataupun faktor lain.

Selain nilai *R-square*, pengujian *inner model* juga membutuhkan nilai estimasi koefisien jalur. Nilai estimasi koefisien jalur ini didapatkan dari prosedur *bootstrapping*. Berikut adalah tabel *path coefficient* penelitian ini:

**Tabel 4. 3**

***Path Coefficient (Original Sample, Mean, STDEV,* T-Values, P-Values)**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Original Sample (O) | Sample Mean (M) | Standard Deviation (STDEV) | T-Statistics (|O/STERR|) | P-Values |
| TATO->PBV | 0.421 | 0.404 | 0.060 | 6.970\*) | 0.000 |
| DPR->TATO | 0.139 | 0.159 | 0.123 | 1.132 | 0.130 |
| DPR->PBV | 0.234 | 0.257 | 0.069 | 3.386\*) | 0.000 |
| DER->TATO | 0.017 | 0.022 | 0.081 | 0.210 | 0.417 |
| DER->PBV | 0.256 | 0.246 | 0.105 | 2.440\*) | 0.008 |

Sumber: Hasil *Bootstrapping* melalui Smart PLS

Keterangan: \*) Signifikan pada α = 15%

Berdasarkan, Tabel 4.3 diatas, didapatkan hasil bahwa nilai koefisien regresi untuk hubungan antara beberapa variabel menunjukkan nilai signifikan dikarenakan lebih kecil dari pada α yang digunakan yaitu 15% .

Nilai *p-value* TATO terhadap PBV menunjukkan nilai 0.000 < α (0,15) yang menandakan keduanya memiliki hubungan yang signifikan. Nilai koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa keduanya memiliki hubungan yang positif. Namun di karenakan *agency cost* diproksikan dengan menggunakan *total asset turn over* (TATO) yang memiliki hubungan yang berlawanan dengan *agency cost* sehingga hubungan antara kedua variabel ini memiliki hubungan yang negatif. Artinya, perusahaan yang memiliki asset turnover yang rendah menunjukkan bahwa manajer tidak secara efektif dalam mengelola asset untuk investasi yang maksimal (Aprillya, 2017:2). Hal ini menyatakan bahwa semakin besar biaya keagenan hal tersebut dapat mengurangi nilai perusahaan karena menggunakan sumber daya-sumber daya perusahaan yang tidak perlu sehingga menimbulkan pemborosan yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

Nilai *p-value* DPR terhadap TATO menunjukkan nilai 0.130 < α (0,15) yang menandakan keduanya memiliki hubungan yang signifikan. Nilai koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa keduanya memiliki hubungan yang positif, namun seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, hal ini menandakan kebijakan dividen memiliki hubungan negatif terhadap *agency cost* karena diproksikan dengan menggunakan indikator TATO. Hal ini menyatakan kebijakan dividen dapat mengurangi biaya keagenan dengan mekanisme menggunakan *free cash flow* untuk membayar dividen kas sehingga terhindar dari pemborosan oleh agen (Jensen, 1976) dan meningkatkan dividen untuk mengurangi *retained earning* supaya perusahaan mencari tambahan modal dari pasar modal untuk keperluan investasinya sehingga perusahaan ini diawasi oleh pihak-pihak tersebut (*monitoring*) dan manajer termotivasi meningkatkan kinerjanya (*bonding*) (Crutchley dan Hansen, 1989).

Nilai *p-value* DPR terhadap PBV menunjukkan nilai 0.000 < α (0,15) yang menandakan keduanya memiliki hubungan yang signifikan. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menyatakan bahwa pembagian dividen akan dapat meningkatkan kemakmuran investor sehingga masyarakat akan memberikan persepsi yang baik terhadap perusahaan yang mengakibatkan nilai saham suatu perusahaan meningkat.

Nilai *p-value* DER terhadap TATO menunjukkan nilai 0.417 < α (0,15) yang menandakan keduanya memiliki hubungan yang tidak signifikan. Nilai koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa keduanya memiliki hubungan yang positif, namun seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, hal ini menandakan kebijakan hutang memiliki hubungan negatif terhadap *agency cost* karena diproksikan dengan menggunakan indikator TATO. Hal ini menyatakan bahwa kebijakan hutang dapat mengurangi biaya keagenan Penggunaan hutang akan mendisiplinkan manajer untuk tidak sembarangan menggunakan kas dan harta perusahaan untuk kepentingannya. Pengawasan oleh kreditur jauh lebih ketat dan efektif daripada pengawasan para pemegang saham di luar perusahaan dengan informasi yang relatif terbatas. Disamping itu, hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada di dalam perusahaan, sehingga akan menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

Nilai *p-value* DER terhadap PBV menunjukkan nilai 0.008 < α (0,15) yang menandakan bkeduanya memiliki hubungan yang signifikan. Nilai koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa kebijakan hutang memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menyatakan perusahaan sedang mengalami pertumbuhan sehingga memerlukan dana yang lebih. Oleh karena itu penggunaan hutang juga dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan free cash flow secara berlebihan oleh pihak manajemen, sehingga dapat mengurangi investasi yang sia-sia, selain itu hutang juga dapat digunakan untuk memperoleh manfaat penghematan pajak. Hal-hal tersebut nantinya dapat mendorong masyarakat untuk memberikan persepsi yang baik terhadap perusahaan sehingga nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (price).

Pengujian variabel mediasi pada penelitian ini akan dilakukan dengan *path analysis* (Ghozali, 2008). Pada analisis jalur dilakukan dengan cara menghitung pengaruh total dari efek langsung kebijakan dividen dan kebijakan hutang serta efek tidak langsung dari kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan melalui *agency cost*, seperti yang digambarkan pada jalur di bawah ini:

**Gambar 4. 4**

**Diagram Jalur Agency Cost (AGT) Memediasi Kebijakan Dividen (KDV) Terhadap Nilai Perusahaan(NPR)**

KDV

*AGT*

NPR

0.234

0.139

0.421

Sumber: Model Empiris Pada Studi yang Disederhanakan

Efek langsung KDV ke NPR = 0.234

Efek Tidak Langsung KDV ke NPR = 0.139\*0.421 = 0.058519 +

Total Efek = 0.292519

Berdasarkan pada Gambar 4.4 dan perhitungan angka-angka di atas, terlihat bahwa efek langsung antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan sebesar 0.234 sedangkan efek tidak langsung memberikan pengaruh sebesar 0.058519 sehingga menghasilkan total efek sebesar 0.292519. Hal ini berarti bahwa variabel *agency cost* berperan kecil hanya 0.058519 atau 5,85% dalam memberikan efek tidak langsung antara variabel kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

*Path analysis* untuk kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan melalui *agency cost* tidak dapat dilakukan karena terdapat hubungan tidak signifikan antara kedua variabel tersebut.

Hal ini berarti bahwa, semakin tinggi nilai kebijakan dividen dimiliki oleh suatu perusahaan, hal ini akan menurunkan *agency cost* perusahaan. Dengan adanya pembayaran dividen, menurut Easterbrook (1984) akan membantu mengurangi konflik keagenan dengan mengkondisikan perusahaan menjadi lebih sering diawasi oleh pasar modal sehingga kemungkinan perusahaan menerbitkan saham baru menjadi lebih sering. Dengan adanya pengawasan dari investor di pasar modal, akan menyebabkan manajer tidak dapat melakukan tindakan yang dapat menguntungkan dirinya sendiri. Hal ini dapat terlihat pada rasio perputaran aset yang besar yang mengindikasikan perusahaan dapat mengelola aset-asetnya secara efisien untuk menciptakan penjualan. Investor akan melihat hal ini sebagai keputusan yang tepat yang dilakukan oleh para manajer dan mempersipsikan bahwa perusahaan dapat menghasilkan penjualan dengan menggunakan aset seefisien mungkin adalah perusahaan yang baik untuk diinvestasikan sehingga nilai perusahaan yang dicerminkan melalui PBV akan meningkat.

Namun, semakin tinggi kebijakan hutang tidak akan mempengaruhi agency cost yg dimiliki oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi kebijakan hutang, manajer perusahaan akan bekerja lebih keras agar dapat membayarkan kembali hutangnya sehingga perusahaan harus mengeluarkan uang lebih bagi manajer sebagai bentuk kompensasi atas kerja kerasnya untuk mengembalikan hutang yang dimiliki perusahaan. Namun meningkatnya hutang perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan peningkatan hutang tersebut digunakan untuk melakukan investasi perusahaan. Investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan membentuk pandangan positif dari pasar modal bahwa perusahaan sedang melakukan ekspansi demi meningkatkan penghasilan perusahaan di masa depan, sehingga para investor akan meningkatkan ekspektasi lebih atas pembayaran dividen di masa depan.

1. **Kesimpulan dan Saran**

**Kesimpulan**

Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non jasa yang terdaftar di BEI periode tahun 2015-2017. Artinya, setiap kenaikan kebijakan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non jasa yang terdaftar di BEI periode tahun 2015-2017. Artinya, setiap kenaikan kebijakan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap *agency cost* pada perusahaan non jasa yang terdaftar di BEI periode tahun 2015-2017. Artinya, setiap kenaikan kebijakan dividen akan menurunkan *agency cost*.

Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap *agency cost* pada perusahaan non jasa yang terdaftar di BEI periode tahun 2015-2017. Artinya, setiap kenaikan kebijakan hutang akan menurunkan *agency cost*.

*Agency cost* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non jasa yang terdaftar di BEI periode tahun 2015-2017. Artinya, setiap peningkatan nilai perusahaan akan menurunkan *agency cost*.

*Agency cost* dapat memediasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non jasa yang terdaftar di BEI periode tahun 2015-2017, namun *agency cost* tidak dapat memediasi hubungan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Artinya, setiap kenaikan atau penurunan *agency cost*, dapat mempengaruhi hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, namun setiap kenaikan tersebut tidak akan mempengaruhi hubungan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

**Saran**

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan yang telah diuraikan sebelumnya dan melihat keterbatasan dalam penelitan ini, maka ditemukan saran-saran sebagai berikut:

1. Dari segi model struktural penelitian ini, model yang dibuat masih tergolong lemah dan masih di bawah 19%. Oleh karena itu, peneliti menyarankan agar dalam penelitian selanjutnya menggunakan lebih banyak variabel laten atau menambah unit sampel penelitian.
2. *Agency cost* yang diproksikan oleh rasio *total asset turn over* terbukti tidak signifikan hubungannya dalam penelitian ini. Maka penelitian selanjutnya dapat menggunakan indikator lain untuk mengukur *agency cost* seperti *selling and general administrative atau operating expense ratio,* maupun memperhatikan dan menggantinya dengan variabel mediasi lain seperti *good corporate governance,* risiko bisnis, tingkat inflasi, suku bunga, dan lain sebagainya
3. Setiap variabel dalam penelitian ini hanya diukur melalui satu indikator. Peneliti menyarankan dalam penelitian selanjutnya untuk memilih atau menambah indikator pengukuran lain seperti *debt to asset ratio, dividend yield, operating expense ratio, selling and general administrative ratio* dan lain sebagainya.
4. Penelitian ini hanya menggunakan sampel sebanyak 39 perusahaan atau 117 unit analisis pada sektor non jasa. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sampel yang lebih banyak atau mengganti sektor penelitian agar hasil penelitian lebih lengkap dan akurat
5. Diharapkan dengan adanya penelitian ini, para pemilik perusahaan dapat lebih memperhatikan faktor-faktor yang dapat menurunkan *agency cost* perusahaan dan faktor-faktor lainnya yang dapat meningkatkan nilai perusahaan

# DAFTAR PUSTAKA

Andri, Kefin (2012), Skripsi: Pengaruh Kebijakan Investasi, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan *Leverage* Operasi Terhadap Kebijakan Dividen, UNY, Yogyakarta

Andrianto, M. (2009), Skripsi: Pengaruh *Earnings Management* dan *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Universitas Sebelas Maret, Surakarta.

Anggi et al. (2015), Analisis Kebijakan DIviden, Kebijakan Hutang, dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Effek Indonesia Periode 2009-2013. Artikel Ilmiah Mahasiswa 2015, Universitas Jember, Jawa Timur.

Amelia, Miana Rizki (2017), Skripsi: Pengaruh Nilai Perusahaan (PBV) dan Rasio Hutang (DER) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Perkebunan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2015, UNIKOM, Bandung.

Aprillya, L. W. (2017), Skripsi: Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Agency Cost* Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktu yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Universitas Widya Mandala, Surabaya.

Ardiansyah, Tommi (2015), Skripsi: Implikasi Biaya Agensi, Kualitas Pelaporan Keuangan, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Asimetri Informasi, UNILA, Lampung.

Arieska, Metha dan Gunawan Barbara (2011), Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 13, No 1 (Mei), Hal 13-23.

Arifianto, Nur Imam (2011), Skripsi: Analisis Pengaruh *Agency Cost* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Listing di Bursa Efek Indonesia Pada tahun 2005-2009). Universitas Diponegoro, Semarang.

Arkelof, George A. (1970), *The Market for Lemon Quality Uncertainty and the Market Mechanism. Quaterly Journal of Economics* Vol.3 pp.488-500.

Arumsari, Y.K., Djumahir, dan Aisjah, S. (2014, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan dan Biaya Agensi. Jurnal Wawasan Manajemen, Vol. 2, No. 2, pp. 171-187.

Asandimitra, Nadia (2017), The Determinant Of Agency Cost in Indonesia. International Journal of Economic Research, Vol. 14, No. 1, pp: 449-463.

Asmas, D., Hasminidiarty dan R. Adisetiawan (2018), Struktur Modal dan Variabel Yang Mempengaruhinya. Jurnal Manajemen dan Sains, Vol. 3 No. 2, pp: 237-250

Christine, Debbie (2016), Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor *Properti and Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). Forum Keuangan dan Bisnis V, pp: 70-76.

Fatoni, Y., Hadi P., dan Eloka S. U. (2013), Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan Batubara dan Non Batubara yang *Listed* Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Bisnis Ekonomi Vol. 20, No. 1, pp. 1-11.

Ferina, I.S., Rina T., dan Ilham Ismail (2016), Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2013). Jurnal Akuntanika, Vol. 2, No. 1, pp. 52-66.

Fidiarti, Rizky (2016), Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di BEI. STIE Perbanas, Surabaya, pp. 1-17.

Ghozali, I. (2008), *Structural Equation Modeling*: Metode Alternatif dengan *Partial Least Square* (PLS). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, I. dan Hengky Latan (2012), *Partial Least Square*: Konsep, Teknik dan Aplikasi SmartPLS2.0 M3. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gianina, T. (2012), Skripsi: Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Automotive And Allied Product* Yang Terdaftar Di BEI, Universitas Lampung, Lampung.

Hasnawati, Sri dan Novi Septriana (2008), Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Tunai Pada Industri Rokok yang Listing di BEI Periode 2000-2007. Jurnal Bisnis dan Manajemen, Vol. 4, No. 2.

Herawati, Titin (2013), Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi. Universitas Negeri Padang.

Hidayat, A (2013), Skripsi: Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdafatar di BEI). Universitas Negeri Padang, Sumatera Barat.

Jensen, M. dan Meckling, W. (1976), “*Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure*”. *Journal of Finance Economics* Vol 3.

Kasmir (2017), Analisis Laporan Keuangan, Jakarta : Rajawali Persada

Laksito, et al (2016), Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Struktur Modal, ROA, dan Laba Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.

Larasati, Yurike (2017), Skripsi: Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan *Institutional Ownership* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. IBII, Jakarta

Linawati (2015), Skripsi: Pengaruh Kebijakan dividen, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Saham Institusional Terhadap Biaya Keagenan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. IBII, Jakarta.

Louvisa, D.E., Lukas T., dan Carolina F.S (2017), Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan. *Fundamental Management Journal* Vol. 2, No. 2, pp:52-64

M. Budi Widiyo Iryanto (2011), Disertasi: Mekanisme Monitoring dan Mekanisme Bonding Sebagai Kendali Biaya Keagenan dan Pengaruhnya Terhadpa Nilai Perusahaan pada Perusahaan Non Keuangan Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia, UNDIP, Semarang.

Mai, Muhammad Umar (2010), Disertasi: Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Kajian Perilaku Oportunistik Manajerial dan Struktur Corporate Governance (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* di Pasar Modal Indonesia), UNDIP, Semarang.

Mai, Muhammad Umar (2013), Pengaruh *Growth* dan *Leverage* Terhadap *Price to Book Value* dalam Mediasi *Return On Equity* dan *Dividend Payout Ratio* (Studi Pada Perusahaan *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Orasi Bisnis Edisi ke X, pp: 75-85.

Mario, George (2014), Skripsi: Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh Biaya Keagenan Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2012. IBII, Jakarta.

Modigliani, F dan M.H. Miller (1963), *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction*. *American Economic Review* Vol.53 pp. 433-443.

Nasihah, L (2017), Skripsi: *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price To Book Value* (PBV) Terhadap *Return* Saham Dengan *Earning Per Share* (EPS) Sebagai Variabel Moderasi. UIN, Malang.

Noerirawan, Ronni (2012), Skripsi: Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.

Pratama, I G. Bagus dan I G.B. Wiksuana (2016), Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. E-Jurnal Manajemen UNUD, Vol. 5, No. 2, pp. 1338-1367.

Purnamasari, Devilliana (2017), Skripsi: Analisis Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. IBII, Jakarta.

Rahayu, N.P. (2016), Skripsi: Pengaruh Pemisahan Hak Aliran Kas, ROA (*Return On Assets*), dan Hak Kontrol Terhadap Dividen, UNPAS, Bandung.

Rahman, M. (2017), Skripsi: Pengaruh Manajemen Laba Melalui Manipulasi Aktivitas Riil Terhadap Return Saham, Universitas Widyatama, Bandung.

Riantani, Suskim, Anisa K.R., dan Gugun S. (2015), Analisis Kepemilikan Saham dan Biaya KeagenanTerhadap Nilai Perusahaan. The 8th ncfb and Doctoral Colloquium 2015. Fakultas Bisnis dan Pascasarjana UKWMS, pp. 223-236.

Ross, S.A. (1977), *The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach. The Bell Journal of Economics* Vol.8 pp.23-40.

Santoso, Singgih (2011), Structural Equation Modelling. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Septiawan, I Kadek H. dan Ni Gst P. W. (2016), Pengaruh Kepemilikan Asing, Ukuran Perushaan, Dan Kebijakan Hutang Pada Kos Keagenan. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol. 17, No. 1, pp. 481-508.

Setiawati, L.W. dan Lusiana Y. (2016), Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, *Collateralizable Assets*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014.

Sitepu, Novi R. dan C.H. Wibisono (2015), Pengaruh kebijakan Dividen, Kebijakan *Leverage*, dan Profitabiliitas Terhadap Nilai Perusahaan. UAJY, Yogyakarta.

Soliha, E., dan Taswan (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, 9 (2), September, hal. 149-163.

Spence, A.M. (1973), *Job Market Signaling. The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, No. 3. pp. 355-374.

Sudarsono (2009), Analisis Pengaruh Rasio Keuangan, *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return Saham* Industri Telekomunikasi Di Indonesia.Jurnal TEKUN Vol. V, No. 1. Pp. 146-150.

Sudarsono, M.A. (2015), Skripsi: Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhaap Nilai Perusahaan, Universitas Negeri Semarang, Semarang.

Sukirni, Dwi (2012), Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang, pp. 1-12.

Tallaman, A. F. B. (2016), Skripsi: Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh Kebijakan Hutang, IBII, Jakarta.

Tanuwijaya, Winda (2013), Skripsi: Pengaruh *Leverage, Firm Size, Bonus,* dan *Insider Ownership* Terhadap Perilaku Oportunistik Manajer di Intervening Oleh Kebijakan Dividen Tahun 2009-2011 (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* di Pasar Modal Indonesia), IBII, Jakarta.

Wijaya, Bonny Pranata (2016), Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011-2014. IBII, Jakarta.

www.idx.co.id/ diakses pada 9 oktober 2018 pukul 12:37

Yosephine, F. dan Law T.T. (2016), Pengaruh *Cash Ratio, Return on Equity,* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empiris Pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. Jurnal Akuntansi Vol. 8, No. 2, pp. 237-269.

Yulianto, Arief (2013), Keputusan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan. Jurnal Dinamika Manajemen. Vol. 4, No. 2, pp: 164-183

Yulius, Jogi Christiawan dan Josua Tarigan (2007). Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 1, Mei 2007. Hal: 1-8.