



PENGARUH KEBIJAKAN UTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI OLEH BIAYA KEAGENAN UTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016-2019

Ayu Febriyani

Dr. M. Budi Widiyo Iryanto

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Jl. Yos Sudarso Kab. 87, Jakarta 4350

Abstrak

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengembangkan pendekatan teoritikal baru sebagai upaya menyelesaikan kontroversi konseptual tentang pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Adanya upaya yang dilakukan adalah untuk membangun variabel-variabel konstruk berdasarkan teori keagenan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi biaya keagenan utang. Teori yang mendasari dalam penelitian ini adalah Teori Kegaenan, dan Teori Biaya keagenan Utang. Teori keagenan berbicara mengenai hubungan antara *agent* dengan *principal*. Teori Keagenan Utang merupakan teori berisi tentang biaya utang yang akan mengurangi manfaat penggunaan utang. Sebagai objek penelitian adalah perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia kurun waktu pengamatan 2016-2019. Berdasarkan metode *purpose sampling*, diperoleh sampel 49 perusahaan dari 144 Perusahaan atau 164 unit analisis. Penyelesaian estimasi *path model* menggunakan pendekatan *partial least square* (PLS) melalui *software Smart PLS Versi 3.0*. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa pengujian *outer model* tidak perlu dilakukan karena setiap variabelnya hanya memiliki 1 indikator. Sedangkan untuk *inner model*, berdasarkan pada pengujian R-Square model penelitian masuk dalam kategori lemah untuk variabel biaya keagenan utang dan nilai perusahaan. Berdasarkan pada pengujian analisis jalur dapat disimpulkan bahwa biaya keagenan utang tidak dapat memediasi hubungan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan utang terhadap Nilai Perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan. Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Biaya Keagenan Utang berpengaruh positif namun tidak signifikan. Pengaruh Biaya keagenan Utang terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan. Biaya kebijakan utang tidak dapat memediasi kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Kebijakan utang, Nilai Perusahaan, Biaya Keagenan Utang, Bursa Efek Indonesia.

Abstrack

This research was conducted with the aim to develop a new theoretical approach in an effort to resolve the conceptual controversy about the influence of debt policy on the value of the company. The effort is to build construct variables based on agency theory. This research aims to analyze the effect of debt policy on the value of the company by mediating the cost of debt agency. The underlying theories in this study are the Theory of Health, and the Theory of the Cost of Debt Agency. Agency theory speaks of the relationship between agent and principal. Debt Agency Theory is a theory of debt costs that will reduce the benefits of debt use. The results of this study

state that outer model testing does not need to be steamed because each variable only has 1 indicator. As for the inner model, based on R-Square testing the research model falls into the weak category for variable cost of agency debt and company value. Based on track analysis testing, it can be concluded that the cost of debt can not mediate the relationship of debt policy in the company's value. The results of this study show that the debt policy to the Company's Value has a positive but insignificant effect. The effect of debt policy on the cost of debt agency has a positive but insignificant effect. The effect of debt agency costs on the value of the company has a negative but not significant effect. The cost of debt habits cannot mediate the debt policy against the value of the company.

Keywords: Debt policy, Company Value, Debt Agency Costs, Indonesia Stock Exchange.



- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



PENDAHULUAN

Perusahaan adalah tempat dimana terjadinya kegiatan produksi sebuah barang atau jasa. Dalam pasal 1 huruf (b) Undang-undang No.3 tahun 1982 tentang Wajib Daftar Perusahaan (UWDP), perusahaan adalah “setiap jenis usaha yang menjalankan usaha yang bersifat tetap dan terus-menerus, didirikan, bekerja, serta berkedudukan dalam wilayah Negara Indonesia untuk tujuan memperoleh keuntungan atau laba”. Menurut Swastha dan Sukotjo (2002 :12) perusahaan adalah suatu organisasi produksi yang menggunakan dan mengkoordinir sumber-sumber ekonomi untuk memuaskan kebutuhan dengan cara yang menguntungkan. Perusahaan dipandang sebagai kumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Penunjukan manajer ini bertujuan untuk mengelola perusahaan, para manajer diharapkan dapat melakukan tindakan yang baik bagi perusahaan untuk memaksimumkan nilai perusahaan untuk pencapaian kemakmuran pemilik saham. Tetapi dalam kenyataannya seringkali menghadapi masalah dikarenakan tujuan perusahaan berbenturan dengan tujuan pribadi manajer. Hal ini disebabkan karena adanya informasi berbeda yang dimiliki oleh keduanya. Dengan kewenangan yang dimilikinya, manajer cenderung untuk melindungi dan memenuhi kepentingan mereka terlebih dahulu dari pada harus memenuhi kepentingan pemilik, sehingga terjadi suatu konflik yang disebut dengan konflik keagenan.

Untuk mengatasi dan membatasi perbedaan kepentingan antara manajer dan pemilik maka diperlukan biaya yang harus

dikeluarkan seperti dengan memberikan manajer tingkat insentif yang sesuai, dan pemilik harus bersedia membayar biaya *monitoring cost* untuk mencegah *moral hazard* dari manajer yang bisa disebut sebagai biaya keagenan. Masalah keagenan telah menjadi salah satu pusat peneitian para peneliti keuangan. Walaupun sudah banyak riset yang telah melakukan penelitian tentang masalah keagenan ini tetapi masalah keagenan ini tetap menarik untuk menjadi sebuah topik penelitian. Mengingat konflik keagenan ini tidak hanya berhubungan pada konflik kepentingan antara para pemegang saham dengan manajer, tetapi juga konflik kepentingan antara para pemegang saham dengan para kreditor , maupun antara pemegang saham pengendali (mayoritas) dengan pemegang saham minoritas (Iryanto, 2011). Salah satu pendekatan yang di lakukan untuk mengurangi adanya *agency cost* yaitu dengan menggunakan kebijakan utang, hal ini sesuai dengan yang dijelaskan oleh (Jensen & Mecling, 1976).

Dengan adanya utang tersebut, perusahaan akan melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pinjaman, sehingga manajer akan mengurangi keinginan untuk menggunakan arus kas dalam membiayai kegiatan yang tidak optimal. Mahadwartha (2002) beragumen bahwa pemegang saham akan melakukan monitoring terhadap manajemen tetapi biaya monitoring tersebut terlalu tinggi sehingga mereka menggunakan pihak ketiga yaitu *debtholders* atau *bondholders* untuk membantu mereka melakukan monitoring. Mogdiliani dan Miler (1958) mengatakan bahwa semakin tinggi proporsi utang maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaannya. Karna hal ini berkaitan



dengan keuntungan dari pengurangan pajak, adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan utang tersebut maka akan mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Teori *Modigliani-Miller* (teori MM) ini juga di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Desy (2017) bahwa kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tetapi kenyataannya penggunaan utang sepenuhnya dalam perusahaan sekarang ini sulit dijumpai dan menurut teori *Trade-Off* pada Narita (2012) semakin tinggi utang maka semakin tinggi juga beban kebangkrutan yang akan ditanggung perusahaan. Adanya gap teori dan gap penelitian mengenai pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan didukung oleh ketidak konsistenan fenomena yang terjadi. Fenomena ini dibuktikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai indikator kebijakan utang dan *Price To Book Value* (PBV) sebagai indikator nilai perusahaan sebagai yang terjadi pada Tabel 1.1 di bawah ini. Perusahaan ini adalah perusahaan yang banyak dibutuhkan oleh seluruh masyarakat Indonesia dalam melakukan kegiatan sehari-hari, seperti makanan dan minuman, farmasi, kosmetik, dan barang rumah tangga yang lainnya. perusahaan manufaktur ini juga memiliki *return* yang sangat besar dan perusahaan manufaktur yang termasuk dalam rating tertinggi berdasarkan rata-rata PBV pada tahun 2016-2019.

**Debt to Equity Ratio dan Price to Book Value
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI**

Periode 2016-2019

No	Nama Perusahaan	Kode	2016		2017		2018		2019	
			DER	PBV	DER	PBV	DER	PBV	DER	PBV
1	PT Argha Karya Prima Ind. Tbk	AKPI	1,34	0,1899	1,44	1,699	1,49	0,1373	1,23	0,0833
2	PT Pelangi Indah Canindo Tbk	PICO	1,40	0,4575	1,58	0,5040	1,85	0,4971	2,74	1,5074
3	PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk	JPFA	1,05	0,5452	1,15	0,4340	1,26	0,7924	1,20	0,3671
4	PT Waskita Beton Precast Tbk.	WSBP	0,85	2,0824	0,90	1,7078	0,93	1,2842	0,99	0,8426
5	PT Kino Indonesia Tbk	KINO	0,68	2,1735	0,58	1,4041	0,64	1,9532	0,74	1,5328

Sumber: IDX 2016, 2017, 2018 dan 2019

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa selama periode analisis yaitu tahun 2016 sampai dengan tahun 2019 terjadi gap yang menarik untuk dianalisis, berdasarkan teori *Trade-Off*, semakin besar utang akan menurunkan nilai perusahaan. Tabel di atas telah menunjukkan hasil yang berbeda, dimana tidak selalu perusahaan yang memiliki utang yang besar akan menurunkan nilai perusahaan. Tabel 1.1 menunjukkan bahwa perusahaan PT Pelangi Indah Canindo Tbk (PICO) mengindikasikan bahwa sesuai dengan teori dari pada MM karena dapat dilihat DER yang meningkat setiap tahunnya beserta nilai perusahaannya. Tabel 1.1 juga menunjukkan hasil yang berbeda dimana tidak selalu perusahaan yang memiliki utang besar maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa teori *Trade-Off* menggambarkan hubungan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Seperti yang terjadi pada perusahaan PT Argha Karya Prima Ind. Tbk (AKPI) & PT Kino Indonesia Tbk dan PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk yang memiliki DER yang meningkat setiap tahunnya, tetapi menurunkan nilai perusahaan.

Ketika perusahaan memutuskan untuk berutang , maka perusahaan harus menyiapkan dana dengan minimal sebesar utang yang untuk dibayar. Kondisi eksternal ini seperti keadaan ekonomi yang tidak baik dapat mempengaruhi perusahaan, sehingga perusahaan akan sulit untuk membiayai bunga pinjaman. Semakin besar utang, semakin besar juga kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa pokok beserta bunganya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie
 Jl. Cendekia Diliin, Kota Depok, Jawa Barat 16154
 Telp. (021) 87540000, 87540001, 87540002, 87540003, 87540004, 87540005, 87540006, 87540007, 87540008, 87540009, 87540010
 Email: info@kwikkiangie.ac.id, pendaftaran@kwikkiangie.ac.id, penerimaan@kwikkiangie.ac.id, penulisan@kwikkiangie.ac.id, penerbitan@kwikkiangie.ac.id, penyusunan@kwikkiangie.ac.id, laporan@kwikkiangie.ac.id



meningkat lebih tinggi dari pada penghematan pajak.

Sebaliknya pada kepemilikan terkonsentrasi masalah keagenan disebabkan oleh hubungan antara pemegang saham dan kreditor. Pada kepemilikan terpusat terdapat dua kelompok pemegang saham, yaitu *controlling majority stockholder* dan *minority stockholder*. Manajer diangkat dan diberhentikan oleh *controlling majority stockholder* sehingga menunjukkan kinerja baik dihadapan pemegang saham. Kondisi ini memperkecil biaya keagenan ekuitas tetapi menimbulkan biaya keagenan baru yaitu biaya keagenan utang Husnan (2000) dalam Maimunah (2008)

Selama ini, penelitian tentang kebijakan utang pada nilai perusahaan telah banyak dilakukan, namun, masih ada ketidak konsistenan pada hasil akhirnya, sehingga penulis tertarik untuk meneliti lebih dalam mengenai pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang dimoderasi oleh biaya keagenan utang. Alasan penulis memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan manufaktur memiliki skala produksi yang besar dalam hal pengembangan produk dan pangsa pasar, sehingga penggunaan dana yang dibutuhkan juga cukup besar. Penggunaan dana ini tentunya berkaitan dengan keputusan manajemen.

Maka berdasarkan uraian di atas, peneliti akan meneliti mengenai “pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh biaya keagenan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2019”.

LANDASAN TEORI

1. Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan yaitu hubungan agensi muncul apabila satu orang atau lebih memperkerjakan orang lain (*agen*) yang terlibat dalam suatu kontrak yang diberikan tanggung jawab untuk suatu tugas. Teori agensi ini bisa menimbulkan masalah ketika pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda.

2. **Teori Modigliani-Miller (Teori MM)** nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Nilai perusahaan hanya akan berubah jika EBIT berubah. Utang akan meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan nilai perusahaan berutang, akan lebih besar dibanding perusahaan tak berutang karena menghemat pembayaran pajak. Penghematan pajak diperoleh sebesar beban bunga yang dibayarkan dikalikan dengan tarif pajak dan di cari nilai sekarang (*present value*).

3. Teori Trade- Off (Trade-Off Theory)

Menurut Umdiana (2020) berpendapat bahwa : “*Teori trade-off* adalah teori dimana perusahaan menentukan keputusan pemilihan penggunaan utang atau ekuitas sebagai pertukaran antara *interest tax shield* (keuntungan utang) dan biaya kebangkrutan perusahaan”.

4. Kebijakan Utang

Kebijakan utang mempunyai pengaruh pendisiplinan manajer karena utang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan juga risiko kebangkrutan. Maka manajer harus mempertimbangkan akibat dari keputusan pendanaan baik menggunakan utang ataupun ekuitas untuk mendanai operasional perusahaan

5. Biaya Keagenan (Agency Cost)

dimana hubungan keagenan tersebut muncul ketika terjadi



kontrak antara dua pihak yang menunjukkan bahwa suatu pihak (*principal*) memberikan tugas kepada orang lain (*agen*) untuk melakukan suatu pekerjaan bahkan memberikan wewenang kepada agen.

6. Biaya Keagenan Utang

biaya keagenan utang merupakan salah satu biaya utang yang akan mengurangi manfaat penggunaan utang. Biaya keagenan utang muncul sebagai akibat dari adanya konflik keagenan antara pemegang saham dan kreditur Ernawati (2004).

7. Nilai Perusahaan

Menurut Sartono (2010:487) nilai perusahaan adalah nilai jumlah sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi.

HIPOTESIS

- H1 Pengaruh kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H2 Pengaruh kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan utang
- H3 : Pengaruh biaya keagenan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
- H4 Pengaruh biaya keagenan utang mampu memediasi kebijakan utang terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

A. Objek Penelitian

Dalam penelitian ini, objek yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

B. Design Penelitian

1. Tingkat penyelesaian pertanyaan penelitian
Penelitian ini termasuk dalam penelitian formal karena dimulai dengan hipotesis atau pertanyaan penelitian dan

melibatkan prosedur yang tepat serta spesifikasi sumber data.

2. Metode Pengumpulan data
Penelitian ini menggunakan metode pengamatan (*observasional study*), karena peneliti mengamati dari data laporan keuangan yang ada tanpa berusaha untuk mendapatkan tanggapan dari siapapun.
3. Pengendalian variabel – variabel oleh peneliti
Penelitian ini termasuk penelitian laporan sesudah fakta (*ex post facto*), karena peneliti hanya dapat melaporkan apa yang sudah terjadi dan tidak dapat mempengaruhi variabel-variabel penelitian yang telah ada.
4. Tujuan studi
Penelitian ini bertujuan untuk mengukur perhitungan dan pengaruh antara variabel laten eksogen dan endogen. Variabel laten yaitu variabel yang di ukur secara tidak langsung tetapi berdasarkan pada indikator-indikator (*variabel manifest*) sedangkan yang berperan sebagai variabel endogen yaitu nilai perusahaan. Variabel eksogen terdiri dari kebijakan utang yang di proksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).
5. Dimensi waktu
Penelitian ini menggunakan studi longitudinal dimana data dikumpulkan dari beberapa tahapan waktu. Dan peneliti melakukan penelitian selama periode waktu tertentu yaitu dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2019.
6. Cakupan topik
Penelitian ini termasuk dalam studi statistik dikarenakan dalam penelitian ini hipotesis akan di uji secara kuantitatif

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dengan memakai uji statistik. Studi ini memperoleh karakteristik populasi dengan membuat kesimpulan dari karakteristik sampel.

7. Berdasarkan lingkup topic penelitian

Penelitian ini termasuk penelitian lapangan karena data yang dipakai merupakan data aktual dan tidak direayasa atau di manipulasi oleh peneliti.

8. Persepsi partisipan

Penelitian ini tidak ditemukan adanya persepsi partisipan karena penelitian ini juga menggunakan data sekunder, sehingga tidak menggunakan partisipan dalam penelitiannya.

C. TEKNIK PENGUMPULAN SAMPEL

Pengambilan sampel ini menggunakan teknik *non probability* sampling yaitu dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yang artinya pengambilan sampel ini berdasarkan kriteria yang sudah di tetapkan.

D. TEKNIK PENGUMPULAN DATA

Dalam pengumpulan data ini peneliti menggunakan metode observasi terhadap data sekunder. Metode ini dilakukan dengan mengamati dan mengumpulkan data-data perusahaan yang berupa data laporan keuangan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan Annual Report perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti akan meneliti data yang di kelola menjadi lebih spesifik, kemudian dikelompokkan berdasarkan indikator masing-masing variable yang digunakan. Penelitian ini juga menggunakan

sumber data yang berasal dari www.idx.co.id.

E. TEKNIK ANALISIS DATA

Dalam penelitian ini penulis akan menguji hubungan antara masing-masing variabel laten serta melakukan pengujian hipotesis yang digunakan untuk persamaan struktural (*Structural Equation Model /SEM*). penulis menggunakan metode PLS (*Partial Least Square*) melalui software Smart PLS Versi 3.0. penulis menggunakan software ini karena mampu menggambarkan konsep model dengan variabel laten, yaitu variabel yang tidak dapat diukur secara langsung tetapi di ukur dengan melalui indikator – indikatornya.

Adapun langkah-langkah pengujian hiopotesis menggunakan PLS yaitu :

1. proses *weight estimate* , yaitu proses untuk menciptakan skor komponen alur variabel laten.
2. Menggunakan analisis jalur (*path estimate*) melalui inner model dan outer model. Dimana inner model yaitu model struktural yang menghubungkan antar variabel laten, sedangkan outer model adalah model pengukuran yang menghubungkan indikator dengan variabel latennya.
3. Berkaitan dengan means dan lokasi parameter untuk variabel laten.

Berikut ini adalah tahapan-tahapan dalam penelitian untuk melanjutkan analisis tersebut yang diawali dengan pengujian outer model dan dilanjutkan ke inner model:

1. Analisis outer model

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Analisis outer model ini dilakukan dengan mengevaluasi model pengukuran yang menspesifikasi hubungan antara variable laten dengan indikator.

2. Inner Model

Tahap kedua adalah dengan mengevaluasi model struktural atau inner model. Inner model menggambarkan hubungan antara variabel laten berdasarkan teori *substantive*.

Dalam penelitian ini, evaluasi inner model dilakukan dengan menggunakan *presentase varians* yang dijelaskan berseta pengujian hipotesisnya yaitu :

1. Uji goodness-fit yaitu dengan cara melihat R^2 untuk setiap konstruk endogen atau terikat. Criteria hasil R^2 menurut Sarsted dkk dalam Furadatin(2018) kriteria hasil R^2 sebesar 0,75, 0,50 Dan 0,25. Untuk konstruk endogen dalam model struktural ini mengindikasikan bahwa model tersebut apakah “kuat”, “moderate”, dan “lemah”.
2. Estimasi koefisien jalur dengan cara melihat koefisien dan signifikasinya. Kriteria ini sekaligus untuk menguji hipotesis penelitian. Pada penelitian ini akan digunakan tingkat signifikasi sebesar 15% Atau nilai T-Tabel sebesar 1,4442.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A Hasil Penelitian

1. Analisis deskriptif

Analisis Deskriptif	Mean	Min	Max	Standard Deviation
YSP	5,555	0,67	11,95	2,286
DER	0,806	0,02	8,26	0,906
PBV	2,118	0,02	16,708	2,617

Sumber : data sekunder yang diolah

Berdasarkan pada tabel diatas dijelaskan bahwa indikator dari variabel –variabel konstruk yang digunakan dalam penelitian ini. secara rinci, gambaran indikator ini untuk masing masing variabel konstruk disampaikan dibawah ini.

1. Biaya Keganenan Utang

terdapat dilihat bahwa nilai yield tertinggi sebesar 11,95 yaitu pada PT Chitose Internasional Tbk pada tahun 2017. Sedangkan niai yield terendah pada PT Intanwijaya Internasional Tbk pada tahun 2016 yaitu sebesar 0,67. Secara keseluruhan, nilai mean atau nilai rata-rata yield yang diberikan adalah 5,555 dalam kurun waktu 4 tahun (2016-2019) sehingga bisa dikatakan hanya terdapat 53% atau 103 unit yang memberikan yield di atas nilai rata rata dan ada 47% atau 93 unit yang memberikan yield dibawah nilai rata-rata.

2. Kebijakan Utang (DER)

kebijakan utang memiliki debt to equity ratio (DER) dengan nilai tertinggi debt to equity ratio (DER) sebesar 8,26 yaitu pada PT Multi Prima Sejahtera Tbk pada tahun 2016. Sedangkan nilai terendah debt to equity ratio adalah 0,02 yaitu pada perusahaan PT Delta Jakarta Tbk tahun 2019. Secara keseluruhan, nilai mean atau nilai rata-rata debt to equity ratio (DER) yang diberikan aadalah 0,806 dalam kurun waktu 4 tahun. Sehingga bisa dikatakan hanya terdapat 33% atau 64 unit analisis yang memberikan DER di atas nilai rata-rata dan 67% atau 132 unit analisis yang memberikan DER dibawah nilai rata-rata.



Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

3. Nilai Perusahaan (PBV)
Secara keseluruhan, nilai atau rata-rata price to book value yang diberikan adalah 2,118 dalam kurun waktu 4 tahun. Sehingga bisa dinyatakan bahwa terdapat 31% atau 61 unit analisis yang memberikan PBV di atas nilai rata-rata dan 69% atau 135 unit analisis yang memberikan nilai PBV di bawah rata rata.

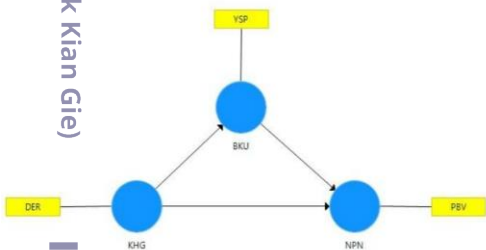
2. Outer Model

Model penelitian Pengaruh

Kebijakan Utang terhadap Nilai

Perusahaan yang Dimediasi oleh Biaya

Keagenan Utang



Berdasarkan pada model penelitian diatas, terlihat bahwa untuk setiap variabel konstruk hanya memiliki satu indikator. Variabel kebijakan utang (KHG) di indikatori oleh debt to equity ratio (DER) variabel biaya keagenan utang (BKU) yang berperan sebagai variabel mediasi memiliki indikator yield spread (YSP), dan nilai perusahaan (NPN) memiliki indikator yaitu price to book value (PBV). Dikarenakan setiap variabel hanya memiliki 1 indikator saja maka evaluasi indikator atau evaluasi *outer model* untuk variabel konstruk, KHG, BKU, dan NPN tidak diperlukan.

3. Inner Model

1) Uji goodness-fit

	R Square
BKU	0,00000003
NPN	0,00254289

Berdasarkan pada tabel, diketahui bahwa *goodness fit model* berdasarkan *R Square* untuk setiap konstruk endogennya atau variabel dependennya. Pada tabel di atas, menunjukkan bahwa nilai *koefisien determinasi* (R^2) sebesar 0.00254289 untuk konstruk nilai perusahaan (NPN), yang berarti bahwa model struktural yang terbentuk pada persamaan di BAB III merupakan model yang dikategorikan lemah menurut Sarsted dkk (2017). Selain itu nilai koefisien determinasinya, 0.00254289 menunjukkan bahwa 0,25% variasi dari nilai perusahaan dapat diterangkan oleh variasi variabel kebijakan utang dan biaya keagenan utang. Dengan demikian terdapat indikasi variabel lain yang bisa menunjukkan hubungan dengan variabel independen seperti variabel kebijakan dividen maupun remunerasi.

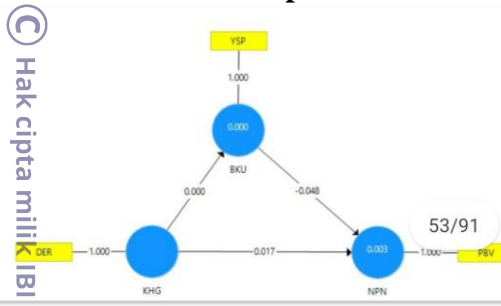
Berbeda dengan BKU pada Tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,00000003 untuk kostruk endogen biaya keagenan utang, yang berarti persamaan di bab sebelumnya ukuk BKU dapat dikategorikan lemah dan dapat di bilang hanya 0,00030% dari BKU dapat diterangkan oleh variasi dari variabel -variabel persamaan struktural.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



2) Pengujian Hipotesis
Model struktural nilai perusahaan



Inner model dan T-Statistik

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ((O-STDEV))	P Value
BKU \rightarrow NPN	-0,0475	-0,0503	0,0852	0,5577	0,577
KHG \rightarrow BKU	0,0002	-0,0035	0,0718	0,0024	0,998
KHG \rightarrow NPN	0,0168	0,0243	0,0978	0,1722	0,863

Sumber : Hasil Olah Data Bootstrapping dengan Tingkat Signifikansi pada $\alpha = 15\%$

Berdasarkan gambar dari table diatas maka uji hipotesisnya sebagai berikut:

a. Hipotesis 1

Hipotesis ini menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh secara positif Terhadap nilai perusahaan. Kebijakan utang di ukur dengan indikator DER yang dirubah menjadi rasio. Sedangkan variabel nilai perusahaan yang digunakan adalah *price to book value* (PBV). Dalam hasil pengujian statistik dengan menggunakan PLS dengan aplikasi SmartPLS 3.0, menunjukkan bahwa nilai koefisien regresinya sebesar 0,1722, hasil dari koefisien regresinya bertanda positif menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Walaupun nilai T-statistiknya memiliki nilai sebesar 0,172 dimana nilai T-statistiknya lebih kecil dari T-Tabel, yaitu $0,1722 < 1,4442$. Jadi bisa dikatakan bahwa pengaruh kebijakan utang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis 1 dapat

dinyatakan terkonfrimasi dia positif namun tidak signifikan.

b. Hipotesis 2

Hipotesis kedua ini menyatakan bahwa, kebijakan utang berpengaruh secara positif Terhadap biaya keagenan utang. Kebijakan utang di ukur dengan indikator DER, yang dirubah menjadi rasio. Sedangkan indikator dari variabel biaya keagenan utang yang digunakan adalah yield spread (YSP). Hasil pada pengujian statistik dengan menggunakan aplikasi SmartPLS 3.0, menunjukkan bahwa nilai koefisien regresinya sebesar 0,0002 hasil dari koefisien regresinya bertanda positif Menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap biaya keagenan utang. Sedangkan untuk nilai T-statistiknya memiliki nilai sebesar 0,0024 dimana nilai statistiknya lebih kecil dari T-Tabel yaitu $0,0024 < 1,4442$. Jadi bisa dikatakan bahwa pengaruh kebijakan utang tidak signifikan terhadap biaya keagenan utang. Sehingga hipotesisnya dapat dinyatakan tidak terbukti.

c. Hipotesis 3

hipotesis ke tiga menyatakan bahwa biaya keagenan utang berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Indikator yang digunakan untuk variabel biaya keagenan utang adalah yield spread (YSP), sedangkan untuk nilai perusahaan yaitu menggunakan indikator *price to book value* (PBV). Hasil pengujian statistik menggunakan aplikasi SmartPLS menunjukkan bahwa nilai koefisien regresinya yaitu sebesar -0,0475 hasil dari koefisien regresinya bertanda

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

tanpa izin IBIKKG.



negatif Menunjukkan bahwa biaya keagenan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk nilai T-statistiknya memiliki nilai sebesar 0,5577 dimana nilai T-statistiknya lebih kecil Dari T-Tabel, yaitu $0,5577 < 1,4442$. Maka, bisa dikatakan bahwa pengaruh biaya keagenan utang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesisnya dikatakan tidak terbukti.

Hipotesis 4

Dalam hipotesis terakhir ini, penulis membuktikan apakah hipotesis penulis yang menyatakan bahwa, “Biaya kebijakan utang dapat memediasi kebijakan utang terhadap nilai perusahaan”. Untuk membuktikan hal ini, maka penulis melakukan evaluasinya menggunakan analisis jalur. Berdasarkan specific indirect effects maka memberikan hasil sebagai berikut :

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)
KHG -> BKU -> NPN	0	0,001	0,006	0,001

Berdasarkan data tersebut, menunjukkan bahwa pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh biaya keagenan utang adalah tidak signifikan atau dikatakan bahwa biaya kebijakan utang tidak dapat memediasi. Hal itu terlihat dari p-value yang lebih besar dari alfa. Jadi dari hasil tersebut hipotesis 4 dikatakan di tolak Karena tidak sesuai dengan hasil pengujian.

B. Pembahasan

1. Pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan didapatkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif namun tidak

signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur

2. Pengaruh kebijakan utang terhadap biaya keagenan utang dalam penelitian ini yang mana sudah dijelaskan sebelumnya bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap biaya keagenan utang. Dimana hal tersebut didapatkan dari hasil pengolahan data dengan aplikasi SmartPLS yang menghasilkan nilai koefisien regresi sebesar 0,0002 yang menunjukkan bahwa kebijakan utang terhadap biaya keagenan utang menghasilkan tanda positif. Tetapi dalam hasil t-statistiknya itu hanya sebesar 0,0024 dimana nilai statistiknya lebih kecil dari T-Tabel yaitu $0,0024 < 1,4442$. Jadi bisa dikatakan bahwa pengaruh kebijakan utang tidak signifikan terhadap biaya keagenan utang.

3. Pengaruh biaya keagenan utang terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini menjelaskan bahwa biaya keagenan utang berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Dimana hal ini didapatkan dari hasil pengelolaan data yang menghasilkan koefisien regresi hanya sebesar -0,0475 yang Menunjukkan bahwa biaya keagenan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk nilai T-statistiknya memiliki nilai sebesar 0,5577 dimana nilai T-statistiknya lebih kecil Dari T-Tabel, yaitu $0,5577 < 1,4442$. Maka, bisa dikatakan bahwa pengaruh biaya keagenan utang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Biaya keagenan utang yang tidak memediasi kebijakan utang terhadap nilai perusahaan Dapat dikatakan bahwa variabel biaya keagenan utang tidak mampu memediasi pengaruh biaya kebijakan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang



utang terhadap nilai perusahaan. Dari analisis jalurpun sebenarnya dapat terlihat bahwa pengaruh langsung antara kebijakan utang terhadap nilai perusahaan terdapat koefisien sebesar 0.017, namun pengaruh dari kebijakan utang terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh biaya keagenan utang ini adalah 0, yang artinya tidak berpengaruh. Jadi pada hipotesis ke 4 ini dinyatakan bahwa biaya keagenan utang tidak dapat memediasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan. Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Biaya Keagenan Utang berpengaruh positif namun tidak signifikan. Pengaruh Biaya Keagenan Utang terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan. Dan Biaya kebijakan utang tidak dapat memediasi kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

B. Saran

1. Hubungan antara variabel pada model penelitian tergolong lemah. Oleh karena itu disarankan agar penelitian berikutnya bisa menambahkan jumlah sampel serta menambahkan jumlah variabel laten. Sehingga bisa memperkuat hubungan antara variabel pada model penelitian.
2. Peneliti menginginkan untuk penelitian terbaru menggunakan tahun yang lebih terbaru lagi sehingga bisa mengupgrade hasil penelitian.
3. Penelitian ini menggunakan SmartPLS 3.0 dimana hasil

pengujian bootstrappingnya jika dimasukan berkali –kali akan menimbulkan hasil yang berbeda-beda sehingga akan membingungkan peneliti yang meneliti.

4. Penelitian ini hanya menggunakan rumus price to book value untuk nilai perusahaan . sehingga nilai perusahaan seharusnya memiliki beberapa indikator. Dimana PBV belum tentu indikator yang terbaik dalam menggambarkan nilai perusahaan pada penelitian ini. Oleh karna itu, pada penelitian selanjutnya disarankan untuk meggunakan rumus yang lain seperti tobins-q atau yang lainnya. Dengan adanya berbagai macam indikator yang mencerminkan nilai perusahaan, diharapkan penelitian menemukan variabel yang terbaik untuk menggambarkan nilai perusahaan sehingga penelitian bisa semakin real dari penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2016). *Fundamentals of Financial Management* (Dodo Suharto dan Hermawan Wibowo, Penerjemah). Edisi 8. Jakarta: Erlangga.
- Bursa Efek Indonesia. 2021 <https://www.idx.co.id/>.
- Desy Septariani. (2017). “Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan”.



Journal of Applied Business and Economics Vol. 3 No. 3: 183-195

Donald R. Cooper, (2017), "Metode Penelitian Bisnis". Edisi 12, Buku penerbit Salemba Empat.

Eduardus, Tandelilin. (2017). "Analisis Investasi dan Manajemen Risiko". Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE

Enawati, Heny (2004). "Pengaruh Proksi Biaya Keagenan Hutang Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Go Public di Bursa Efek Jakarta". Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga.

Furadantin, Ririn Natalia (2018). "Analisis Data Menggunakan Aplikasi SmartPLS V.3.2.7". Universitas Palangka Raya.

Ghozali, Imam dan Latan Hengky (2014). "Partial Least Squares Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0 Untuk penelitian Empiris". Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.

Hammad, Nuraini, Ahmadun (2017). "Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan". Universitas Respati Indonesia.

Iryanto, M.B.W. (2011). "Mekanisme Monitoring dan Mekanisme Bonding

Sebagai Kendati Biaya keagenan dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non Keuangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (Dalam Perspektif Teori Keagenan dan Teori Kontijensi). Journal Of Strategic Studies, 34(2), 281-293.

Jensen, Michael C., dan William .H. Meckling (1976). "Theory of The Firm: Managerial Behavior,

Agency Cost and Ownership Structure", Journal of Financial Economics Vol.. 3 No.4 pp.305-360.

Larasati, Yurike (2017). "Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Institutional Ownership Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014". Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jakarta.

Mahadwartha, Putu Anom. (2002). Interpendensi antara Kebijakan Leverage dengan Kebijakan Dividen: Perspektif Teori Keagenan. STIE-Yogyakarta: Yogyakarta.

Maimunah, Umi. (2008). "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan". Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial



Universitas Islam Negeri Syarif
Hidayatullah.

Modigliani, F. dan M.H. Miller (1958).
“The Costs of Capital, Corporate
Finance, and the Theory of
Investment.” American Economic
Review Vol.48 pp. 261-297

Najakh, Dzurroh Rif’atun (2017).
“Pengaruh Kebijakan Hutang,
Kebijakan Dividen, dan Struktur
Kepemilikan Terhadap Nilai
Perusahaan”. Sekolah Tinggi Ilmu
Ekonomi Indonesia (STIESIA).

Narita, RM (2012), ‘Analisis kebijakan
hutang’, Accounting Analysis Journal,
vol.1, no.2, November 2012, hlm.1-6.

Purnamasari, Deviliana (2017). “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)”. Institut Bisnis dan Informatika
Kwik Kian Gie, Jakarta.

Ratna, Dian Sita (2016). “Pengaruh
Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang,
Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas
Terhadap Nilai Perusahaan”.
Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu
Ekonomi Indonesia (STIESIA)
Surabaya.

Sartono, Agus (2010). “Manajemen
Keuangan Teori dan Aplikasi”.
Yogyakarta: BPFE

Sekaran, Uma dan Bougie, Roger (2017),
Metode Penelitian Untuk Bisnis,
Edisi 6, Buku Penerbit Salemba
Empat.

Sekaran, Uma dan Bougie, Roger (2017),
“Metode Penelitian Untuk Bisnis”,
Edisi 6, Buku Penerbit Salemba
Empat

Scott, William R. (2000). Financial
Accounting Theory. Second edition.
Canada: Prentice Hall.

Soliha, Elis, dan Taswan. (2002).
“Pengaruh Kebijakan Hutang
Terhadap Nilai Perusahaan Serta
Beberapa Faktor Yang
Mempengaruhinya”. Jurnal Bisnis dan
Ekonomi.

Swastha, Basu dan Sukotjo, Ibnu W.
(2002). “Pengantar Bisnis Modern”.
Yogyakarta: Liberty Yogyakarta

Umdiana, Nana. (2020). “Analisis
Keputusan Pendanaan Terhadap
Struktur Modal Melalui Trade Odd
Theory”. Universitas Serang Raya
Wulanda, Dianti (2014).
“Pengaruh Struktur
Kepemilikan dan Ukuran
Perusahaan Terhadap Agency
Cost”. Fakultas Ekonomi dan
Bisnis Universitas Lampung.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan,
penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun
tanpa izin IBIKKG.