



**PERANAN BIAYA KEAGENAN DALAM MEMEDIASI PENGARUH KEBIJAKAN
UTANG DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

**(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR BARANG KONSUMEN PRIMER YANG
TERDAFTAR DALAM INDEKS IDXNONCYC DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE
2018-2020)**

Celvin Rama Andesta

M. Budi Widiyo Iryanto

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

ABSTRAK

Tujuan utama didirikannya suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan tidak terlepas dari masalah keagenan yang terjadi ketika pemegang saham dan manajer memiliki kepentingan yang berbeda. Terdapat beberapa mekanisme yang diharapkan dapat mengurangi masalah keagenan antara lain dengan kebijakan utang dan kebijakan dividen. Namun sampai saat ini peranan dua kebijakan tersebut dalam menyelesaikan masalah keagenan masih belum konsisten. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh biaya keagenan dalam memediasi kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Teori dasar untuk menyelesaikan masalah penelitian ini adalah teori agensi dan teori arus kas bebas. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar dalam indeks IDXNONCYC di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2020, dengan total sampel akhir yaitu 25 perusahaan atau sebanyak 75 unit analisis.. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistika deskriptif, uji *outer model*, uji *inner model*, uji *goodness of fit*, uji *path coefficient* dengan menggunakan program SmartPLS 3.2.9. Dalam analisis dan pembahasan dilakukan uji *outer model*, uji *inner model*, uji *goodness of fit*, uji *path coefficient*. Dalam hasil uji *outer model* dengan *bootstrapping outer weights* terdapat indikator yang tidak valid yaitu indikator PBV, maka dari itu indikator tersebut perlu dieliminasi. Hasil dari *goodness of fit* menyatakan bahwa model penelitian ini signifikan tetapi memiliki model yang lemah. Penelitian ini menemukan bahwa kebijakan utang & dividen berpengaruh positif & signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan utang & dividen berpengaruh negatif & signifikan terhadap biaya keagenan. Biaya keagenan berpengaruh positif & signifikan terhadap nilai perusahaan. Biaya keagenan tidak dapat berperan dalam memediasi pengaruh kebijakan utang & dividen terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Nilai Perusahaan, Biaya Keagenan, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen.

ABSTRACT

The main purpose of establishing a company is to maximize the value of the company. In the process of maximizing firm value, it is inseparable from agency problems that occur when shareholders and managers have different interests. There are several mechanisms that are expected to reduce agency problems, including debt policy and dividend policy. However, until now the role of these two policies in solving agency problems is still not consistent. The purpose of this study was to determine how the effect of agency costs in mediating debt policy and dividend policy on firm value. The basic theory to solve this research problem is agency theory and free cash flow theory. The object in this study is the primary consumer goods sector companies listed on the IDXNONCYC index on the Indonesia Stock Exchange in the 2018-2020 period, with a total final sample of 25 companies or 75 units of analysis. The data analysis technique used in this study is statistical test. descriptive, outer model test, inner model test, goodness of fit test, path coefficient test using the SmartPLS 3.2.9 program. In the analysis and discussion, the outer model test, inner model test, goodness of fit test, and path coefficient test are carried out. In the results of the outer model test with bootstrapping outer weights, there is an invalid indicator, namely the PBV indicator, therefore this indicator needs to be eliminated. The results of the goodness of fit state that this research model is significant but has a weak model. This study finds that debt & dividend policy has a positive & significant effect on firm value. Debt & dividend policy has a negative & significant effect on agency costs. Agency costs have a positive & significant effect on firm value. Agency costs cannot play a role in mediating the effect of debt & dividend policy on firm value.

Keywords : Firm Value, Agency Costs, Debt Policy, and Dividend Policy.

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 dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
a. Pengutipan hanya untuk keperluan pendidikan, penelitian dan penulisan kritik dan tinjauan ilmiah yang sah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



1. Pendahuluan

Tujuan perusahaan didirikan pada awalnya adalah memperoleh laba tetapi tujuan tersebut berubah seiring berjalannya waktu menjadi memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan gambaran kesejahteraan dan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham yang dicerminkan oleh harga saham, semakin meningkatnya harga saham maka semakin meningkat pula nilai perusahaan. Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan tidak luput dari adanya masalah keagenan (*agency problem*) yang terjadi ketika pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*) memiliki kepentingan yang berbeda dan tidak sejalan. Dalam proses pencegahan maupun penyelesaian masalah tersebut maka menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang harus ditanggung oleh perusahaan. Terdapat beberapa faktor yang diharapkan dapat mengurangi biaya keagenan yaitu adalah kebijakan utang dan kebijakan dividen.

Kebijakan utang merupakan salah satu kebijakan yang diambil oleh manajer keuangan yaitu keputusan pendanaan dalam perusahaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Menurut teori MM yang dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958, menyatakan bahwa kebijakan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Utang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Tetapi menurut teori *Trade-Off* yang dikemukakan oleh Stewart Myers pada tahun 2001, menyatakan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, di mana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Terdapat (*theory gap*) perbedaan perspektif mengenai utang pada kedua teori di atas. Dalam Penelitian (Hernomo, 2017) dan (Rudangga & Sudhiarta, 2016) menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian (Mayogi & Fidiana, 2016) menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil oleh manajer selain keputusan investasi dan keputusan pendanaan, yaitu kebijakan untuk menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan, akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen ataupun ditahan untuk menambah modal sebagai pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Menurut *Dividend Irrelevance Theory* yang dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1961, menyatakan bahwa investor tidak peduli apakah pengembalian mereka ketika memegang saham muncul dari *dividend* atau *capital gains*. Tetapi menurut *Bird in Hand Theory* yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner pada tahun 1963, menyatakan bahwa investor lebih menyukai *dividend* dari pada *capital gains*. Terdapat (*theory gap*) perbedaan perspektif mengenai dividen pada kedua teori di atas. Dalam penelitian (Prastuti & Sudiarta, 2016) dan (Putra & Lestari, 2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi dalam penelitian (Meidiawati & Mildawati, 2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 1. 1 Perbandingan PBV dengan DER dan DPR

No	Nama Perusahaan	Code	2018			2019			2020		
			DER	DPR	PBV	DER	DPR	PBV	DER	DPR	PBV
1	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI	0.2211	0.2997	1.2259	0.3387	0.4467	1.1745	0.3502	0.3535	0.9608
2	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	0.1949	0.3495	4.5244	0.2055	0.4977	4.6792	0.8763	0.3805	2.3276
3	H.M. Sampoerna Tbk.	HMSF	0.0693	1.0103	13.1384	0.0699	1.0153	9.8264	0.0889	0.9838	6.4887
4	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	0.3089	0.3608	1.1853	0.3193	0.4973	1.1863	0.7079	0.3782	0.7730
5	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN	0.1816	0.4245	3.6991	0.1468	0.3649	4.7424	0.1051	0.4786	4.1520

Sumber : data yang diolah

Pada periode 2018-2019, PT Astra Agro Lestari Tbk mengalami peningkatan DER yang disertai dengan penurunan PBV, sedangkan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. mengalami penurunan DER yang disertai dengan peningkatan PBV. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian (Rudangga & Sudhiarta, 2016) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada periode 2018-2019, PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. mengalami penurunan DPR yang disertai dengan peningkatan PBV, sedangkan PT Astra Agro Lestari Tbk. mengalami peningkatan DER yang disertai dengan peningkatan PBV. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian (Putra & Lestari, 2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka peneliti memutuskan untuk melakukan penelitian yang berjudul “Peranan Biaya Keagenan dalam Memediasi Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer yang Terdaftar dalam Indeks IDXNONCYC di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Periode 2018-2020”.

2. Landasan Teori

2.1 Agency Theory

Teori keagenan (agency theory) merupakan sebuah teori yang mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (shareholders) dengan manajemen perusahaan yang terjadi sebagai akibat dari adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut Jensen dan Meckling (1976), hubungan keagenan 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. Principal yang dimaksud dalam teori keagenan ini adalah pemilik atau pemegang saham perusahaan, sedangkan agent adalah manajemen perusahaan yang mengelola kekayaan yang dimiliki oleh pemilik perusahaan.

Terdapat dua permasalahan keagenan yang seringkali terjadi pada hubungan keagenan. Pertama, konflik kepentingan atau tujuan antara principal dengan agent yang disebabkan oleh sulitnya atau terlalu mahal bagi principal untuk memastikan bahwa agent benar-benar melakukan perkerjaannya sesuai dengan kontrak yang telah disepakati di awal. Kedua, pemindahan atau pengalihan resiko yang muncul ketika pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan memiliki sifat dan kepentingan yang berbeda sehingga memiliki preferensi yang berbeda terhadap resiko yang akan dihadapi.

2.2 Modigliani-Miller Theory

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis kemudian MM memasukkan faktor pajak kedalam teorinya. Dalam teori MM dengan pajak ini terdapat dua proposisi, yaitu : **Proposisi I** → nilai dari perusahaan yang berutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga utang. Implikasi dari preposisi ini adalah pembiayaan dengan utang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen utang.

Proposisi II → biaya modal saham akan meningkat apabila dengan semakin meningkatnya utang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan utang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal utang lebih dibandingkan dengan biaya modal saham), sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (meski biaya modal saham meningkat).

2.3 Signalling Theory

Prinsip dari signalling theory adalah bahwa setiap tindakan mengandung informasi karena adanya asymmetric information. Asymmetric information adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi lebih banyak daripada pihak lain. Signaling theory memberikan dorongan kepada perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi maka perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki baik dari sisi keuangan maupun non keuangan (Irwansyah, et al. 2016).

2.4 Free Cashflow Theory

Free cashflow (Arus kas bebas) adalah arus kas yang dihasilkan perusahaan dalam periode tertentu setelah pembayaran biaya operasi dan pembiayaan oleh perusahaan. Arus kas mencerminkan laba atau pengembalian bagi pemilik modal termasuk utang atau modal (Zhang, 2006). *Free cashflow theory* menjelaskan bahwa untuk mengurangi masalah keagenan, dapat dilakukan dengan cara mengurangi arus kas yang ada dalam kendali manajer. Konsep terciptanya arus kas perusahaan dijelaskan oleh Jensen (1986). Manajer termotivasi untuk membuat pertumbuhan perusahaan di atas ukuran optimal. Karena bilamana pertumbuhan perusahaan meningkat, maka mampu meningkatkan kekuatan manajer melalui peningkatan sumber daya perusahaan dalam kendalinya (Iryanto, 2011).

2.5 Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *MM Theory* yang dikemukakan oleh Modigliani & Miller, menyatakan bahwa 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). Hal tersebut juga didukung oleh hasil penelitian (Rudangga & Sudhiarta,

2016) dan (Meidiawati & Mildawati, 2016) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha1 : Kebijakan utang perusahaan (KUP) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (NPR).

2.6 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *signalling theory*, menyatakan bahwa pembayaran dividen yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor, tingginya nilai perusahaan dipengaruhi oleh tingginya pembayaran dividen, ketika pembayaran dividen yang dilakukan tinggi sehingga harga saham akan tinggi dan berdampak terhadap meningkatnya nilai perusahaan (Prastuti & Sudiarta, 2016). Hal tersebut juga didukung oleh hasil penelitian (Putra & Lestari, 2016) dan (Mayogi & Fidiana, 2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha2 : Kebijakan dividen perusahaan (KDP) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (NPR).

2.7 Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Biaya Keagenan

Menurut *Free Cash Flow Theory*, menjelaskan bahwa untuk mengurangi masalah keagenan, dapat dilakukan dengan cara mengurangi arus kas yang ada dalam kendali manajer. Salah satu pendekatan yang dilakukan untuk mengurangi adanya *agency cost of free cash flow* yaitu dengan menggunakan kebijakan utang (Jensen & Meckling, 1976). Semakin besar utang maka perusahaan harus mencadangkan lebih banyak kas untuk membayar bunga dan pokok pinjaman. Dalam hal ini, dengan adanya utang tersebut dapat mengurangi penggunaan *free cash flow* secara berlebihan yang digunakan oleh pihak manajemen. Hal tersebut juga didukung oleh hasil penelitian (Imelda, D., 2019) dan (Negara, I. K., 2019). Menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan.

Ha3 : Kebijakan utang perusahaan (KUP) berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan perusahaan (BKP).

2.8 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Biaya Keagenan

Menurut *Free Cash Flow Theory*, menjelaskan bahwa untuk mengurangi masalah keagenan, dapat dilakukan dengan cara mengurangi arus kas yang ada dalam kendali manajer. Salah satu pendekatan yang dilakukan untuk mengurangi adanya *agency cost of free cash flow* yaitu dengan menggunakan kebijakan dividen (Jensen & Meckling, 1976). 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. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian (Pamungkas, 2016) dan (Triwahyuni, 2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan.

Ha4 : Kebijakan dividen perusahaan (KDP) berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan perusahaan (BKP).

2.9 Pengaruh Biaya Keagenan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Jensen dan Meckling (1976), bahwa dalam teori agensi siapapun yang menimbulkan biaya agensi, biaya yang timbul pasti merupakan tanggungan pemegang saham. Semakin besar peluang timbulnya biaya agensi semakin rendah nilai perusahaan. *Agency cost* yang rendah dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena investor menganggap bahwa perusahaan tersebut dapat meminimalisir konflik yang ada diantara manajer dan pemegang saham sehingga kinerja perusahaan dapat meningkat (Negara, I. K., 2019). Pernyataan tersebut juga didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh (Imelda, D., 2019) dan (Negara, I. K., 2019) yang menyatakan bahwa biaya keagenan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Ha5 : Biaya keagenan perusahaan (BKP) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (NPR).

2.10 Peranan Biaya Keagenan dalam Memediasi Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada *free cash flow theory*, Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa kebijakan utang akan mengurangi arus kas perusahaan, karena sebagian besar arus kas digunakan untuk membayar bunga

dan pokok pinjaman sehingga tidak ada arus kas dalam perusahaan yang dimanfaatkan oleh manajer untuk menghambur-hamburkan sumber daya perusahaan untuk kepentingan dirinya sendiri. Selanjutnya Jensen (1986), menambahkan bahwa pemegang saham lebih suka bila manajer mendanai perusahaan dengan utang dikarenakan adanya kebutuhan dana dari pemegang saham semakin berkurang dan dapat memaksa manajer untuk menyediakan dana atas pembayara bunga dan pengembalian pokok pinjaman (Iryanto, 2011).

Kebijakan dividen terbukti dapat mengurangi sumber daya perusahaan di bawah kendali manajer, sehingga membatasi kemungkinan manajer menghambur-hamburkan sumber daya perusahaan untuk kepentingan dirinya sendiri (Lee & Slawson, 2004). Investor lebih menyukai pembayaran dividen yang semakin besar karena ada pengembalian uang atas dana yang diinvestasikan. Pembayaran dividen semakin meningkat diharapkan akan mengurangi biaya keagenan. Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen dan memiliki tingkat pertumbuhan tinggi, masih bisa memanfaatkan proyek-proyek yang memiliki NPV positif dengan mendanai dari dana eksternal (Iryanto, 2011). Atas dasar penjelasan di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah Biaya keagenan dapat berperan dalam memediasi pengaruh kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Ha6 : Biaya Keagenan Perusahaan (BKP) dapat berperan dalam memediasi pengaruh Kebijakan Utang Perusahaan (KUP) dan Kebijakan Dividen Perusahaan (KDP) terhadap Nilai Perusahaan (NPR).

3. Metode Penelitian

3.1 Objek Penelitian

Dalam penelitian ini, obyek yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar dalam indeks IDXNONCYC di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang dikumpulkan berupa data historis perusahaan yang berupa laporan keuangan tahunan perusahaan selama periode pengamatan. Periode pengamatan penelitian yang diambil yaitu periode 2018-2020.

3.2 Variabel penelitian

Penelitian ini memiliki 3 jenis variabel. Variabel terikat penelitian ini adalah nilai perusahaan. Lalu penelitian ini memiliki dua variabel bebas yaitu kebijakan utang dan kebijakan dividen. Selain kedua variabel diatas yaitu variabel bebas dan terikat, penelitian ini juga mempunyai variabel lainnya yaitu variabel mediasi. Variabel mediasi dalam penelitian ini adalah biaya keagenan perusahaan.

3.2.1 Nilai Perusahaan (NPR)

Menurut Indrarini (2019:2) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham. Semua perusahaan pasti memiliki tujuan tertentu yang hendak dicapai baik itu tujuan untuk perusahaan yang sifatnya jangka pendek maupun jangka panjang. Yang paling utama tujuan perusahaan didirikan yaitu memperoleh profitabilitas yang maksimal dan tentunya memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham. Indikator yang digunakan dalam variabel nilai perusahaan (NPR) adalah *price to book value* (PBV) dan *price to earning ratio* (PER). Karena peneliti ingin melihat dampak dari nilai perusahaan secara keseluruhan dalam tahun tersebut, maka peneliti menggunakan rumus rata-rata yang diperoleh dengan menjumlahkan nilai awal tahun dan akhir tahun, lalu dibagi dua.

3.2.2 Kebijakan Utang Perusahaan (KUP)

Kebijakan utang merupakan bagian dari keputusan struktur modal perusahaan. Manajer perusahaan dituntut untuk mengoptimalkan struktur modal, yaitu suatu kondisi dimana perusahaan dapat menggunakan suatu kombinasi yang ideal antara utang dan modal perusahaan dengan memperhitungkan biaya modal yang muncul (Wimelda dan Marlinah, 2013). Indikator yang digunakan dalam variabel kebijakan utang perusahaan (KUP) adalah *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to asset ratio* (DAR). Karena peneliti ingin melihat dampak dari kebijakan utang perusahaan secara keseluruhan dalam tahun tersebut, maka peneliti menggunakan rumus rata-rata yang diperoleh dengan menjumlahkan nilai awal tahun dan akhir tahun, lalu dibagi dua.

3.2.3 Kebijakan Dividen Perusahaan (KDP)

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan yang menentukan seberapa besar bagian keuntungan yang menjadi hak bagi pemegang saham atau investor (Brigham & Houston, 2006). Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai bagaimana cara perusahaan menggunakan laba yang diperoleh apakah akan

diinvestasikan kembali atau dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen (Octavia, 2013). Indikator yang digunakan dalam variabel kebijakan dividen perusahaan (KDP) adalah *dividend payout ratio* (DPR) dan *dividend yield* (DYL). Karena peneliti ingin melihat dampak dari kebijakan dividen perusahaan secara keseluruhan dalam tahun tersebut, maka peneliti menggunakan rumus rata-rata yang diperoleh dengan menjumlahkan nilai awal tahun dan akhir tahun, lalu dibagi dua.

3.2.4 Biaya Keagenan Perusahaan (BKP)

Menurut Brigham & Daves (2007), *agency problem* muncul akibat adanya perbedaan kepentingan antara *agent* dan *principal*. Pengawasan terhadap terjadinya *agency problem* dapat menimbulkan biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan yang disebut biaya keagenan (*agency cost*). Menurut Jensen & Meckling (1976), *agency cost* terdiri atas biaya pengawasan (*monitoring cost*), biaya pengikatan (*bonding cost*), biaya residu (*residual cost*). Indikator yang digunakan dalam variabel biaya keagenan perusahaan (BKP) adalah *total asset turnover* (TAT). Karena peneliti ingin melihat dampak dari biaya keagenan perusahaan secara keseluruhan dalam tahun tersebut, maka peneliti menggunakan rumus rata-rata yang diperoleh dengan menjumlahkan nilai awal tahun dan akhir tahun, lalu dibagi dua.

Tabel 3. 1 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
Nilai Perusahaan (NPR)	Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham.	$PBV = \frac{\text{Market Value}}{\text{Book Value Per Share}}$ $PER = \frac{\text{Market Value}}{\text{Earning per Shares}}$ <p>Sumber : (Indrarini, 2019:2).</p>	Rasio
Kebijakan Utang Perusahaan (KUP)	Kebijakan utang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan utang keuangan atau yang biasa disebut dengan <i>financial leverage</i> .	$DER = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Equity}}$ $DAR = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Asset}}$ <p>Sumber : (Keown, et al., 2010:121)</p>	Rasio
Kebijakan Dividen Perusahaan (KDP)	Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai bagaimana cara perusahaan menggunakan laba yang diperoleh apakah akan diinvestasikan kembali atau dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen.	$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$ $DYL = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Price Per Share}}$ <p>Sumber : (Octavia, 2013)</p>	Rasio
Biaya Keagenan Perusahaan (BKP)	Biaya keagenan (<i>agency cost</i>) adalah biaya yang dikeluarkan guna memastikan manajer untuk bertindak sesuai kepentingan pemegang saham.	$TAT = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Total Asset}}$ <p>Sumber : Djumahir (2014)</p>	Rasio

4. Hasil Penelitian

4.1 Pengaruh kebijakan utang perusahaan (KUP) terhadap nilai perusahaan (NPR)

Berdasarkan hasil pengujian *inner model*, hipotesis ini berpengaruh positif dengan koefisiensi regresi bernilai sebesar 0,130 dan terbukti signifikan dengan nilai *P-values* sebesar 0,091 lebih kecil dari taraf signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 0,10 yang menandakan bahwa kebijakan utang yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to asset ratio* (DAR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price to earning ratio* (PER). Hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian (Rudangga & Sudhiarta, 2016) dan (Meidiawati & Mildawati, 2016) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini sesuai dengan teori bahwa dengan meningkatnya kebijakan utang, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami pertumbuhan sehingga memerlukan dana yang lebih. Oleh karena itu penggunaan utang juga dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh pihak manajemen, sehingga dapat mengurangi investasi yang sia-sia. Selain itu utang 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.

4.2 Pengaruh kebijakan dividen perusahaan (KDP) terhadap nilai perusahaan (NPR)

Berdasarkan hasil pengujian *inner model*, hipotesis ini berpengaruh positif dengan koefisiensi regresi bernilai sebesar 0,827 dan terbukti signifikan dengan nilai *P-values* sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 0,10 yang menandakan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) dan *dividend yield* (DYL) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price to earning ratio* (PER). Hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian (Putra & Lestari, 2016) dan (Mayogi & Fidiana, 2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini sesuai dengan teori bahwa dengan meningkatnya pembagian dividen, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan memiliki prospek yang baik di masa depan. Selain itu, pembagian dividen akan dapat meningkatkan kemakmuran investor sehingga masyarakat akan memberikan persepsi yang baik terhadap perusahaan. Persepsi masyarakat yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan.

4.3 Pengaruh kebijakan utang perusahaan (KUP) terhadap biaya keagenan perusahaan (BKP)

Berdasarkan hasil pengujian *inner model*, hipotesis ini berpengaruh negatif dengan koefisiensi regresi bernilai sebesar -0,450 dan terbukti signifikan dengan nilai *P-values* sebesar 0,032 lebih kecil dari taraf signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 0,10 yang menandakan bahwa kebijakan utang yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to asset ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan yang diukur dengan *total asset turnover* (TAT). Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Imelda (2019) dan Negara (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori keagenan. Di dalam teori keagenan dikatakan bahwa kebijakan utang dapat mengurangi biaya keagenan. Penggunaan utang akan mendisiplinkan manajer untuk tidak sembarangan menggunakan kas dan asset perusahaan untuk kepentingan pribadi. Pengawasan oleh kreditur jauh lebih ketat dan efektif dari pada pengawasan para pemegang saham di luar perusahaan dengan informasi yang relatif terbatas. Disamping itu, utang juga akan menurunkan *excess cashflow* yang ada di dalam perusahaan, sehingga akan menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Imelda (2019) dan Negara (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan.

4.4 Pengaruh kebijakan dividen perusahaan (KDP) terhadap biaya keagenan perusahaan (BKP)

Berdasarkan hasil pengujian *inner model*, hipotesis ini berpengaruh negatif dengan koefisiensi regresi bernilai sebesar -0,218 dan terbukti signifikan dengan nilai *P-values* sebesar 0,015 lebih kecil dari taraf signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 0,10 yang menandakan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) dan *dividend yield* (DYL) berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap biaya keagenan yang diukur dengan *total asset turnover* (TAT). Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas (2016) dan Triwahyuni (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori keagenan. Di dalam teori keagenan dikatakan bahwa kebijakan dividen dapat mengurangi biaya keagenan dengan mekanisme menggunakan *free cashflow* untuk membayar dividen kas sehingga terhindar dari pemborosan oleh agen (Jensen, 1976). Dan meningkatkan dividen untuk mengurangi laba ditahan agar perusahaan mencari tambahan modal dari pasar modal untuk keperluan investasinya sehingga perusahaan ini diawasi oleh pihak-pihak tersebut (*monitoring*) dan manajer temotivasi meningkatkan kinerjanya (Crutchley & Hansen, 1989).

4.5 Pengaruh biaya keagenan perusahaan (BKP) terhadap nilai perusahaan (NPR)

Berdasarkan hasil pengujian *inner model*, hipotesis ini berpengaruh positif dengan koefisiensi regresi bernilai sebesar 0,093 dan terbukti signifikan dengan nilai P-values sebesar 0,056 lebih kecil dari taraf signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 0,10 yang menandakan bahwa biaya keagenan yang diukur dengan *total asset turnover* (TAT) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price to earning ratio* (PER). Hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian Setiadi (2021) yang menyatakan bahwa biaya keagenan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini dikarenakan *agency cost* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan berani untuk membayar sesuai dengan kinerja manajernya, sehingga manajernya berusaha semaksimal mungkin untuk memajukan perusahaannya demi remunerasi yang lebih tinggi lagi, sehingga hal ini menyebabkan nilai dari perusahaan tersebut juga ikut meningkat. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ke lima yang menyatakan bahwa biaya keagenan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan tidak terbukti.

4.6 Peranan biaya keagenan perusahaan (BKP) dalam memediasi pengaruh kebijakan utang perusahaan (KUP) dan kebijakan dividen perusahaan (KDP) terhadap nilai perusahaan (NPR)

Pada hasil pengelolaan data dengan menggunakan aplikasi SmartPLS, *output specific indirect effects* memberikan hasil bahwa *P-values* sebesar 0,109 lebih besar dari taraf signifikansi. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel tidak signifikan atau bisa dikatakan pengaruhnya tidak terlihat jelas. Maka dari itu, dapat dikatakan bahwa variabel biaya keagenan tidak dapat berperan dalam memediasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Dapat dilihat dari hasil pengujian analisis jalur menunjukkan bahwa pengaruh langsung dari kebijakan utang terhadap nilai perusahaan terdapat koefisien sebesar 0.130, tetapi pengaruh dari kebijakan utang terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh biaya keagenan memberikan hasil sebesar -0,042 yang berarti bahwa hal tersebut tidak berpengaruh.

Selain variabel kebijakan utang, hal serupa juga terjadi untuk variabel kebijakan dividen dengan nilai *P-values* sebesar 0,123 lebih besar dari taraf signifikansi. Yaitu dapat dikatakan bahwa variabel biaya keagenan tidak dapat berperan dalam memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dapat dilihat dari hasil pengujian analisis jalur menunjukkan bahwa pengaruh langsung menunjukkan bahwa pengaruh langsung dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan terdapat koefisien sebesar 0,827, tetapi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh biaya keagenan memberikan hasil -0,020, yang berarti bahwa hal tersebut tidak berpengaruh. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ke enam yang menyatakan bahwa biaya keagenan dapat berperan dalam memediasi pengaruh kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tidak terbukti.

5. Kesimpulan dan saran

5.1 Kesimpulan

Kesimpulan yang peneliti dapatkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a) Variabel kebijakan utang secara signifikan diukur melalui dua indikator yaitu DER dan DAR, Variabel kebijakan dividen secara signifikan diukur melalui dua indikator DPR dan DYL, variabel biaya keagenan secara signifikan diukur melalui TAT, dan variabel nilai perusahaan secara signifikan diukur melalui PER.
- b) Kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- c) Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- d) Kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan.



- e) Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan.
- f) Biaya keagenan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- g) Biaya keagenan tidak dapat berperan dalam memediasi pengaruh kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan yang dapat diperbaiki dalam penelitian ini. Oleh karena itu penulis memberikan beberapa saran untuk peneliti yang tertarik untuk melanjutkan penelitian.

- a) Untuk peneliti yang akan datang, bilamana menggunakan variabel penelitian seperti kebijakan utang, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan, maka dapat menggunakan ukuran dengan indikator sebagaimana dalam temuan penelitian ini pada kesimpulan nomor satu.
- b) Berdasarkan model struktural yang dibangun dalam penelitian ini, ditemukan bahwa model biaya keagenan lemah oleh karena itu bagi peneliti yang akan mengkaji tentang biaya keagenan disarankan menambah variabel yang mempengaruhi biaya keagenan, seperti struktur kepemilikan perusahaan, *good corporate governance*, dll.
- c) Biaya keagenan perusahaan yang diukur dengan rasio total asset turnover, terbukti tidak dapat berperan dalam memediasi pengaruh kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Maka dalam penelitian selanjutnya variabel biaya keagenan perusahaan (BKP) diukur menggunakan indikator lain seperti, *operating expense ratio* dan *Ln Fee Audit*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, Sri DA. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Edisi Pertama, Cetakan Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Brigham dan Houston, 2012, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 1, Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham, E. F. & Houston, J. F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 2 Edisi 10, Terjemahan, Jakarta-Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F., & Philip R. Daves. 2007. *Intermediate Financial Management*, 12th edition. USA: Thomson Higher Education.
- Brigham, Eugene, F. dan Dave, P. R., (2004). *Intermediate Financial Management*. Eight Edition. Thomson.
- Brigham, Eugene; Louis C. Gapenski dan Philip R. Daves. 1999. *Intermediate Financial Management*. New Jersey-USA: Prentice-Hall.
- Bursa Efek Indonesia. 2021 <https://www.idx.co.id/>.
- Cooper, E & Schindler, S. (2017). *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Crutchley dan Hansen. 1989. A Test of Agency Theory of Managerial Ownership Corporate Leverage and Corporate Dividends. *Financial Mangement*, Vol. 18, No. 4, pp 36-46.
- Darrough, M. N. and Stoughton N. M. (1986), Moral Hazard and Adverse Selection : The Question of Financial Structure. *Journal of Finance*, vol. 41, issue 2, 501-13.
- Djumahir. (2014). Pengaruh Biaya Agensi , Tahap Daur Hidup Perusahaan , dan Regulasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 11, 144–153.
- Eisenhardt, K. M. (1989), Agency Theory : An Assessment and Review
- Fachrudin, Khaira Amalia. 2011. “ Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan”, *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 13, Hal. 37-46.



Fadhilah, F. N., & Syafruddin, M. (2013). Analisis pengaruh karakteristik corporate governance terhadap kemungkinan financial distress. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2(2), 1-15. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/3319>

Fama, E. F., & French, K. R. (2006). Profitability, investment and average returns. *Journal of financial economics*, 82(3), 491-518.

Financial Accounting Standards Board (FASB). 1978, 1980, 1984, 1985 *Statement of Financial Accounting Concept*, No 1 – 6.

Frysa, P.P. 2011. Skripsi: Analisis Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2009). Universitas Diponegoro.

Hullerton, R.R. and W.F. Wempe. 2008. Lean Manufacturing, Non-Financial Performance Measures, and Financial Performance. *International Journal of Operations & Production Management*, Vol. 29 No.3, 214-240

Ghozali, I. (2021). *Partial Least Square : Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.2.9 Untuk Peneliti Empiris*. Edisi 3. Semarang : Badan Penerbit UNDIP.

Goodhue, D., Lewis, W., & Thompson, R. (2007). Research note—Statistical power in analyzing interaction effects: Questioning the advantage of PLS with product indicators. *Information Systems Research*, 18(2), 211-227.

Gordon, M.J. (1963) Optimal Investment and Financing Policy. *The Journal of Finance*, 18, 264-272.

Gordon, Myron and John Lintner. 1956. Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earning and Taxes. *The American Economic Review*.

Hammad et al. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Administrasi Dan Manajemen Vol 9 no 2*. <https://doi.org/10.52643/jam.v9i2.456>

Hendro, H., & Wardhani, R. (2015). Pengaruh Agency Cost of Free Cash Flow Terhadap Tingkat Konservatisme dan Pengujian Efek Moderasi Kebijakan Utang, Pendistribusian Kas, Persistensi Kas, dan Tata Kelola Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 17(1), 41–56. <https://doi.org/10.9744/jak.17.1.41-56>

Husnan, Suad, Pujiastuti, Enny. 2012. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. UPP STIM YKPN.

Idn Financial. 2021. <https://idn.financials.com/>.

Ikatan Akuntansi Indonesia. (2009). *Standar Akuntansi Keuangan Entitas Tanpa Akuntabilitas Publik*. Jakarta: Dewan Standar Akuntansi Keuangan.

Ikatan Akuntansi Indonesia. PSAK No. 1 Tentang Laporan Keuangan– edisi revisi 2015. Penerbit Dewan Standar Akuntansi Keuangan: PT. Raja Grafindo.

Imelda, D. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Agency Cost pada Sektor Perusahaan Non Jasa yang Terdaftar di BEI tahun 2015-2017.

Indrarini, S. (2019). Nilai perusahaan melalui kualitas laba (good governance dan kebijakan perusahaan). Surabaya : Scopindo Media Pustaka.

Investing.com. 2021. <https://id.investing.com/>.

Iryanto, M. B., W. (2011). Mekanisme Monitoring dan Mekanisme Bonding Sebagai Kendali Biaya Keagenan dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non Keuangan yang Tercatat di ura



Efek Indonesia (Dalam Perspektif Teori Keagenan dan Teori Kontijensi). *Journal of Strategic Studies*, 34(2), 281–293.
<http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/01402390.2011.569130>
<http://proxy.library.upen.edu:2195/doi/abs/10.1080/01402390.2011.569130>

Jensen, M.C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*.

Jensen, Michael C. & Meckling, William H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Jurnal of Financial Economics*. 3(4): 305-360.

Keown, Arthur J., John D. Martin, J. William Petty dan David F. Scott, JR. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*.

Komarudin, M. & Affandi, N. (2020). *Free Cash Flow*, Kinerja Keuangan dan *Agency Cost* pada Perusahaan Perdaangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Volume XIII, Nomor 1, Desember 2020.

Latan, H., & Ghazali, I. (2012). *Partial Least Square: Konsep, Teknik, dan Aplikasi SmartPLS 2.0 M3*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Lee Ming Long dan V Carlos Slawson 2004 “Monitoring and Dividend Policies of REITs under Asymmetric Information” presented at the 10th Pacific Rim Real Estate
http://www.prrs.net/Papers/Lee_monitoring_and_dividend_policies_of_reits.pdf

Lestari, E. (2018). Pengaruh Kebijakan Utang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Eksekutif*, 15(2), 356–370.
<http://jurnal.ibmt.ac.id/index.php/jeksekutif/article/view/196>

Lestari, L. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis*, 2(Manajemen), 293-306.

Lintner, John (1962). Dividends, Earning, Leverage, Stock Prices, and the Supply of Capital to Corporate. *Review of Economics and Statistic*.

Mayogi, D. G. & Fidiana. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* : Volume 5, Nomor 1, Januari 2016.

Meidawati, K. & Mildawati, T. (2016). Pengaruh *Size*, *Growth*, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* : Volume 5, Nomor 2, Februari 2016.

Myers, S.C. (1984) The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39, 575-592.
<http://dx.doi.org/10.2307/2327916>

Negara, I. K. (2019). Analisis pengaruh kebijakan dividen dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan agency cost sebagai variabel intervening pada emiten manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Riset Manajemen*, 19(1), 49-66.

Nurmalasari, P. & Maradesa, D. (2021). Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Nilai Perusahaan pada Subsektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Jurnal Riset Akuntansi*, 16(4), 2021 : 355-365.

Octavia, Lusy. 2013. Analisis Pengaruh Kebijakan Utang, Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2008-2012. Skripsi. Universitas Diponegoro.

Pamungkas, S.A. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Leverage terhadap Agency Cost pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2011-2014. (Tesis dipublikasikan, Universitas Widyatama).

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

Dilarang menjiplak sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan sumber. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan kritik, dan ulasan. Tidak diperkenankan untuk diperjualbelikan atau dipublikasikan secara komersial.

Institut Bisnis dan Manajemen Kwik Kian Gie



- Prastuti, N. K. R. & Sudiarta, G. M. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5, No.3, 2016: 1572-1598.
- Putra, AA N. D. A. & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 7, 2016: 4044-4070.
- Ross, S. A. (1973), *The Economic Theory of Agency : The Principal's Problem*
- Rudangga, I G. N. G. & Sudiarta, G. M. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.7, 2016: 4394-4422.
- Santoso, S. (2018). *Konsep dasar dan Aplikasi SEM dengan AMOS 24*. Elex Media Komputindo.
- Sarstedt, M., Ringle, C. M., & Hair, J. F. (2017). Partial least squares structural equation modeling. *Handbook of market research*, 26(1), 1-40.
- Scott, William R. (2009). *Financial Accounting theory*. 4th Edition. Canada Inc : Pearson Education.
- Sehati, M. (2016). Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang tercatat pada indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil: JWEM*, 6(1), 73-84.
- Sehati, A.A. (2021). Pengaruh Remunerasi Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Biaya Keagenan Ekuitas Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019.
- Susanti, Y., Mintarti, S., & Asmapane, S. (2018). Pengaruh struktur modal, kinerja keuangan perusahaan, ukuran perusahaan dan kualitas auditor eksternal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. *AKUNTABEL*, 15(1), 1-11.
- Theresia, O., & Nuritomo. (2016). Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Informasi Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015, 1–18.
- Triwahyuni, F. 2016. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Agency Cost dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2014. (Tesis dipublikasikan, Universitas Widyatama).
- Undang-undang Republik Indonesia No 8 Tahun 1997 tentang dokumen perusahaan.
- Utami, Putri dan Welas. (2019). Pengaruh Current Ratio, Return on Asset, Total Asset Turnover dan Debt to Equity Ratio terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan FEB Universitas Budi Luhur*.
- Wang, G. Y. (2010). The Impacts Of Free Cash Flow Ans Agency Cost On Firm Performance. *Journal Of Service Science And Management*, 3(4), 408–418.
- Wardani, D. K., & Susilowati, W. T. (2020). Pengaruh Agency Cost terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Informasi sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 1-12.
- Weston, J. Fred & Eugene F. Brigham. (2005). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Wimelda, Linda, dan Aan Marlinah. 2013. “Variabel Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan.” *Media Bisnis*: 200–213.
- Yulsiati, H. (2016). Pengaruh Debt To Assets Ratio, Debt To Equity Ratio, Return on Assets dan Net Profit Margin terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntanika*, 1(2), 1–25. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/15718>.
- Zhang, Y. (2006). Are Debt and Incentive Compensation Substitutes in Controlling the Free Cash Flow Agency Problem? Available on line at www.ssrn.com