



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

A. Landasan Teoritis

1. Agency Theory

Masalah agensi pertama kali dikemukakan oleh Ross (1973), kemudian dijabarkan secara lebih rinci dalam teori agensi oleh Jensen dan Meckling (1976). 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.

Manajer diangkat oleh pemilik perusahaan untuk menjalankan operasional perusahaan, karena peran pemegang saham memiliki keterbatasan dalam mengelola perusahaan. *Principal* menyediakan hal-hal yang dibutuhkan untuk meningkatkan nilai perusahaan seperti dana dan kebutuhan operasional lainnya, sementara *agent* sebagai pengelola memiliki kewajiban untuk mengelola perusahaan yang telah dipercayakan oleh *principal*, dengan tujuan untuk

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



meningkatkan kemakmuran *principal* melalui peningkatan nilai perusahaan. Sebagai gantinya, *agent* akan diberikan gaji, bonus, dan berbagai kompensasi lainnya atas usahanya meningkatkan nilai perusahaan dan mensejahterakan *principal*.

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 mahalnnya bagi *principal* untuk memastikan bahwa *agent* benar-benar melakukan pekerjaannya 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. Menurut Eisenhardt (1989), teori keagenan dilandasi oleh tiga asumsi yaitu:

a. Asumsi tentang sifat manusia

Asumsi ini menekankan bahwa manusia pada dasarnya memiliki sifat untuk mementingkan kepentingannya sendiri, memiliki keterbatasan rasionalitas dan tidak menyukai resiko.

b. Asumsi tentang keorganisasian

Asumsi ini menyatakan bahwa adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas dan terdapatnya asumsi informasi asimetris antara pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.

c. Asumsi tentang informasi

Asumsi ini menyatakan bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang dapat diperjual-belikan.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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.



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*).

Asymmetric information merupakan ketidakseimbangan informasi yang diterima yang disebabkan oleh pendistribusian informasi yang tidak sama antara *principal* dengan *agent*. Dalam hal ini, pemilik perusahaan seharusnya mendapatkan informasi yang dibutuhkannya untuk mengukur hasil yang diperoleh dari usaha manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan. Namun, ternyata informasi tentang ukuran keberhasilan yang diperoleh pemilik perusahaan tidak seluruhnya diberikan oleh manajemen perusahaan. Akibatnya, pemilik mendapatkan informasi yang tidak lengkap sehingga tidak dapat menjelaskan kinerja manajer yang sebenarnya dalam mengelola kekayaan pemilik perusahaan yang telah dipercayakan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa terdapat 2 (dua) permasalahan yang timbul sebagai akibat dari adanya *asymmetric information* ini, yaitu:

a. Moral Hazard

Masalah ini muncul ketika *agent* tidak melaksanakan kewajibannya sesuai dengan kontrak kerja yang telah disepakati sebelumnya. Artinya,

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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.



manajer melakukan hal-hal diluar kontrak yang dapat menguntungkan mereka tanpa sepengetahuan pemilik. Hal ini dikarenakan pemegang saham sulit untuk melihat kinerja para manajer dalam memaksimalkan penggunaan sumber daya yang telah dipercayakan kepadanya (Darrough dan Stoughton, 1986).

b. Adverse Selection

Masalah ini muncul ketika pemilik tidak mengetahui apakah keputusan yang diambil manajer didasarkan pada informasi yang aktual atau suatu kesengajaan yang timbul sebagai akibat dari adanya kesalahan. Hal ini dikarenakan manajer perusahaan dan para pihak dalam (*insiders*) lainnya memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan dengan para pemegang saham. Berbagai cara dapat dilakukan oleh *agent* untuk memiliki informasi lebih dibandingkan dengan investor, misalnya dengan merekayasa informasi yang akan diberikan kepada investor. Hal ini akan menyebabkan investor meragukan kualitas perusahaan dan tidak mau membeli saham perusahaan, atau hanya mau membeli saham perusahaan dengan harga yang sangat rendah.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

2. Teori Modigliani-Miller (*MM Theory*)

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM). mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka, yaitu:

- a. Tidak terdapat *Agency Cost*
- b. Tidak ada pajak

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



- c. Investor dapat berutang dengan tingkat suku bunga dengan perusahaan
- d. Investor mempunyai informasi yang sama, seperti manajemen prospek perusahaan di masa depan.
- e. Tidak ada biaya kebangkrutan
- f. *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari utang.
- g. Para investor adalah *Price-takers*
- h. Jika terjadi kebangkrutan, maka aset akan dapat dijual pada harga pasar (*market value*).

Dengan asumsi-asumsi tersebut, MM mengajukan dua proposisi yang dikenal sebagai proposisi MM tanpa pajak, yaitu :

Proposisi II → biaya modal saham akan meningkat apabila perusahaan melakukan atau mencari pinjaman dari pihak luar, *Risk of the equity* tergantung pada resiko dari operasional perusahaan (*business risk*) dan tingkat utang perusahaan (*financial risk*).

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis kemudian MM memasukkan faktor pajak kedalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. utang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. 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.

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

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 menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



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).

Teori MM tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai utang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat utang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang melatarbelakangi teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan utang sebanyak-banyaknya, karena MM mengabaikan kebangkrutan.

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).

Menurut Wardani & Susilowati (2020), menyatakan bahwa teori sinyal menjelaskan mengenai tata cara perusahaan dalam memberikan informasi pada pengguna laporan keuangan. Apabila laba yang diperoleh perusahaan menurun,

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

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



hal tersebut akan menjadi sinyal bahwa kinerja perusahaan memburuk, sebaliknya apabila laba perusahaan meningkat maka akan menjadi sinyal bahwa kinerja perusahaan meningkat. Informasi yang diungkapkan oleh perusahaan sangatlah penting, karena informasi tersebut nantinya akan dijadikan sebagai bahan pertimbangan keputusan untuk investasi pihak diluar perusahaan (Theresia & Nuritomo, 2016).

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 (Imelda, 2019).

4. Free Cash Flow Theory

Free cash flow (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 cash flow* digunakan untuk membayar utang membeli saham kembali pembayaran dividen atau sebagai laba ditahan untuk pertumbuhan di masa mendatang, mempermudah untuk mengukur pertumbuhan bisnis dan pembayaran kepada pemilik saham (Komarudin & Affandi, 2020).

Menurut Wardani & Susilowati (2020), menyatakan bahwa teori arus kas bebas menjelaskan bahwa perusahaan dengan substansial *free cash flow* cenderung menghadapi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer selaku agen yang mempunyai kewajiban kontrak oleh perusahaan dengan dana yang dihasilkan dari operasi tersebut untuk keuntungan



mereka sendiri dan bukan untuk kepentingan pemegang saham. Pemegang saham juga menginginkan para manajer untuk menginvestasikan uangnya dalam proyek-proyek yang dapat memaksimalkan nilai saham mereka dengan memberikan tunjangan (Khan et al, 2012).

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-sumber daya perusahaan dalam kendalinya (Iryanto, 2011).

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

5. Biaya Keagenan (*Agency Cost*)

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:

a. Biaya Pengawasan (*Monitoring Cost*)

Biaya yang timbul untuk mengawasi aktivitas dan perilaku manajer.

b. Biaya Pengikatan (*Bonding Cost*)

Biaya yang timbul untuk menjamin bahwa agen tidak akan melakukan tindakan yang akan merugikan perusahaan.

c. Biaya Residu (*Residual Cost*)

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Biaya yang timbul akibat adanya perbedaan keputusan yang diambil oleh manajer dengan keputusan yang seharusnya memberikan manfaat maksimal pada pemegang saham.

Fadhilah (2013) menjelaskan bahwa biaya agensi adalah biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengawasi dan mengatur kinerja agen sehingga kinerja agen dapat berjalan searah dengan tujuan perusahaan. Djumahir (2014) mendefinisikan *agency cost* adalah biaya yang dikeluarkan guna memastikan manajer untuk bertindak sesuai kepentingan pemegang saham.

Konflik kepentingan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham akan menimbulkan biaya yang berlebih yaitu *free cash flow*. Manajer biasanya lebih senang untuk menginvestasikan lagi dana dari *free cash flow* pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, karena hal ini dapat meningkatkan insentif yang diterimanya. Di sisi lain, pemegang saham berharap dari sisa dana tersebut dapat dibagikan sehingga akan meningkatkan kemakmuran dan kesejahteraan pemegang saham (Wardhani & Susilowati, 2020).

Oleh karena itu, diperlukan suatu mekanisme pengawasan untuk meminimumkan konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Dimana biaya yang harus dikeluarkan pemilik untuk mengawasi dan memonitor kinerja manajemen sehingga mereka bekerja untuk kepentingan perusahaan disebut sebagai *Agency cost*. Menurut Jensen dan Meckling (1976) pengertian biaya agensi adalah Jumlah dari biaya yang dikeluarkan principal untuk melakukan pengawasan terhadap agen.

Agency cost ini merupakan biaya-biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperkecil masalah agensi, meliputi biaya untuk membuat sistem informasi keuangan yang baik, biaya akuntan publik untuk mengaudit laporan

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



keuangan agar tidak terjadi penyelewengan, pemberian insentif kepada manajemen termasuk karyawan, pengangkatan anggota komisaris dari luar perusahaan agar ada pihak yang netral, dan biaya pengawasan manajemen (Nurmalasari & Maradesa, 2021).

Penelitian yang dilakukan oleh (Wang, 2010). Menyatakan bahwa biaya keagenan dapat di proksikan dengan menggunakan *total asset turnover* (TATO) dan *operating expense ratio* (OER).

a. *Total Asset Turnover* (TAT)

Total asset turn over merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa cepat perputaran aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. Dengan kata lain, *total asset turn over* menggambarkan efisiensi perusahaan dalam mengelola aset yang dimilikinya untuk menghasilkan pendapatan.

$$TAT = \frac{Net\ Sales}{Total\ Asset}$$

b. *Operating Expense Ratio* (OER)

Operating expense ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur persentase biaya operasi terhadap pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan. *Operating expense* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menjalankan bisnisnya setiap hari, semakin kecil biaya tersebut, semakin mudah perusahaan untuk dapat menghasilkan keuntungan. Menurunnya *operating expense ratio* menandakan perusahaan dapat menghasilkan penjualan yang lebih besar tanpa perlu diikuti oleh kenaikan biaya operasi perusahaan.

$$OER = \frac{Operating\ Expense}{Net\ Sales}$$

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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



6. Kebijakan Utang Perusahaan

Utang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa yang akan datang, yang mungkin timbul dari manfaat sekarang atau entitas untuk menyerahkan aset atau menyediakan jasa kepada unit usaha lain di masa yang akan datang sebagai akibat dari transaksi atau kejadian yang telah lalu (FSAB dalam SFAC no.6). Liabilitas adalah kewajiban entitas sekarang, muncul dari peristiwa masa lalu yang penyelesaiannya dapat mengakibatkan arus keluar sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomik (IAI dalam PSAK no. 57). Utang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dana (Surya dan Rahayuningsih, 2012).

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).

Kebijakan utang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan utang keuangan atau yang biasa disebut dengan *financial leverage*. *Leverage* keuangan adalah praktik pendanaan sebagian aktiva perusahaan dengan sekuritas yang menanggung beban pengembalian tetap dengan harapan bisa meningkatkan pengembalian akhir bagi pemegang saham (Keown et al., 2010:121).

Leverage merupakan pemakaian utang oleh perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan. Utang (*leverage*) yang merupakan rasio utang atau sering juga dikenal dengan nama rasio solvabilitas adalah rasio yang dapat menunjukkan kemampuan dari suatu perusahaan untuk memenuhi segala

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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.



kewajiban finansial dari perusahaan tersebut seandainya perusahaan tersebut dilikuidasi. Terdapat dua alat ukur yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan utang yaitu *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to asset ratio* (DAR).

a. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Salah satu yang diperhatikan oleh investor adalah *debt to equity ratio* (DER), karena dapat menunjukkan komposisi pendanaan dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan atau memanfaatkan utang-utangnya. Makin besar rasio, berarti semakin besar . komposisi dari total utang dibanding dengan modal sendiri. Menurut Yulsiati (2016), rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Equity}}$$

b. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva yang dibiayai dengan utang. Semakin besar rasio, berarti semakin besar aktiva yang dibiayai dengan utang dan hal itu semakin beresiko bagi perusahaan. Rasio ini menggambarkan berapa bagian dari keseluruhan kebutuhan dana yang dibelanjai dengan utang atau berapa dari aktiva yang digunakan untuk menjamin utang. Menurut Yulsiati (2016), rasio ini dirumuskan sebagai berikut :

$$DAR = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Asset}}$$

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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



7. Kebijakan Dividen Perusahaan

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).

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan (*retained earnings*) untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*. *Capital gains* adalah keuntungan modal yang akan diperoleh pemegang saham jika menginvestasikan kembali pendapatannya dalam jangka Panjang (Ambarwati, 2010).

Dalam membagikan dividen, perusahaan mempertimbangkan proporsi pembagian antara pembayaran dividen dengan reinvestasi perusahaan. Di satu sisi laba ditahan atau (*retained earnings*) merupakan salah satu sumber pendanaan yang sangat signifikan bagi pertumbuhan perusahaan. Tetapi di sisi lain, dividen merupakan aliran kas atau aset yang dibagikan kepada para pemegang saham (Fullerton, 2008).

Pembagian dividen menjadi sebuah ketentuan, jika ditentukan dalam sebuah Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) biasanya terjadi kesepakatan antara manajemen dengan pemegang saham tentang seberapa banyak komposisi laba yang ditahan untuk

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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.



diinvestasikan pada perusahaan, dan seberapa banyak laba yang dibagikan kepada pemegang saham.

Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak perusahaan. Alternatif yang pertama adalah membagikan kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen. Lalu alternatif yang kedua ialah, menginvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba yang ditahan. Sehingga dapat disimpulkan pengertian kebijakan dividen yaitu keputusan pihak manajemen untuk menentukan perlakuan terhadap laba yang dibagikan sebagai dividen (Senata, 2016).

Menurut *bird in hand theory*, menyatakan bahwa investor lebih memilih dividen karena dianggap lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain* (Gordon, 1963). Terdapat dua alat ukur kebijakan dividen yaitu *dividend payout ratio* (DPR) dan *dividend yield* (DYL).

a. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividend payout ratio (DPR) merupakan persentase dari jumlah dividen yang dibayarkan terhadap laba yang didapatkan oleh perusahaan. Besarnya rasio ini bergantung pada besar kecilnya pendapatan suatu perusahaan, sehingga seringkali rasio ini digunakan untuk mengetahui berapa keuntungan yang dapat diterima oleh pemegang saham atas investasi yang telah dilakukannya.

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

b. *Dividend Yield* (DYL)

Dividend yield (DYL) merupakan persentase dividen per lembar saham yang dibayarkan oleh perusahaan relatif terhadap harga saham tersebut di



pasar. *Dividend yield* juga dapat diartikan sebagai tingkat keuntungan yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham.

$$DYL = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Price Per Share}}$$

8. Nilai Perusahaan

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.

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan 2012:6). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham dipasar modal, harga saham yang diperjual-belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Husnan 2012:7). Menurut Bringham dan Houston (2012: 34) tujuan utama manajer adalah untuk meningkatkan nilai saham tempatnya bekerja.

Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan berarti semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan. Nilai suatu perusahaan menggambarkan kemakmuran pemegang sahamnya sehingga nilai perusahaan yang tinggi menjadi harapan bagi para pemegang saham yang menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan. Peningkatan dan pengoptimalan nilai perusahaan seringkali menjadi tujuan jangka panjang dari suatu perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui fungsi manajemen keuangan, di mana satu keputusan keuangan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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.



yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan pada akhirnya akan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 2006).

Menurut Susanti, Sri, & Asmapane (2018), terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu:

a. Nilai Buku

Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai buku dapat dihitung dengan cara *par value* dikalikan dengan jumlah saham perusahaan.

b. Nilai Pasar

Nilai pasar merupakan nilai harga saham yang mengacu pada harga penutupan saham.

c. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik adalah nilai yang sebenarnya dari saham.

Beberapa pengukuran nilai perusahaan menurut beberapa ahli:

a. *Price to Book Value* (PBV)

Rasio ini digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang diinvestasikan, Lestari (2017). Semakin tinggi nilai rasio ini semakin besar tambahan kekayaan yang dinikmati oleh pemilik perusahaan.

Rumus PBV adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Market Value}}{\text{Book Value per Share}}$$

b. *Price to Earning Ratio* (PER)

Price to earning ratio adalah harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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



dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan publik di Indonesia. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan earnings (Harmono, 2015).

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1	AA Ngurah Dharma Adi Putra & Putu Vivi Lestari (2016)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	Independen : 1. Kebijakan Dividen 2. Likuiditas 3. Profitabilitas 4. Ukuran Perusahaan Dependen : 1. Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Dien Gusti Mayogi & Fidiana (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan	Independen : 1. Profitabilitas 2. Kebijakan Utang 3. Kebijakan Dividen Dependen : 1. Nilai Perusahaan	Berdasarkan hasil uji hipotesis dalam penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan, variabel Kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
3	I Gusti Ngurah Gede Rudangga & Gede Merta Sudiarta (2016)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Independen : 1. Ukuran Perusahaan 2. <i>Leverage</i> 3. Profitabilitas Dependen : 1. Nilai Perusahaan	Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi

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



Lanjutan Tabel 2.1

No	Penulis	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
4	Karina Meidiawati & Titik Mildawati (2016)	Pengaruh <i>Size</i> , <i>Growth</i> , Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	<p>Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Size</i> 2. <i>Growth</i> 3. Struktur Modal 4. Kebijakan Dividen <p>Dependen :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Nilai Perusahaan 	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, variabel profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, variabel struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5	Ni Kadek Rai Prastuti & Gede Merta Sudiarta (2016)	Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur	<p>Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur Modal 2. Kebijakan Dividen 3. Ukuran Perusahaan <p>Dependen :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Nilai Perusahaan 	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal & kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013.
6	Michael Christian Hernomo (2017)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	<p>Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas 2. <i>Leverage</i> 3. Kebijakan Dividen <p>Dependen :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Nilai Perusahaan 	Hasil pengujian secara serentak menunjukkan bahwa ROA, DER, dan DPR secara bersama – sama atau simultan mempengaruhi PBV. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh terhadap PBV, DER memiliki pengaruh terhadap PBV, DPR memiliki pengaruh terhadap PBV.

1. Ditaring 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.

Lanjutan Tabel 2.1

No	Penulis	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
7	Iwan Kusuma Negara (2019) Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang	Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Agency Cost Sebagai Variabel Intervening pada Emiten Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Independen : 1. Kebijakan Dividen 2. <i>Leverage</i> Intervening : 1. Agency Cost Dependen : 1. Nilai Perusahaan	Kesimpulan dari penelitian ini adalah kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>agency cost</i> , <i>leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>agency cost</i> , kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>agency cost</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>agency cost</i> mampu memediasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Namun <i>agency cost</i> tidak mampu memediasi <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan
8	Delivia Imelda (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	Independen : 1. Kebijakan Dividen 2. <i>Leverage</i> Intervening : 1. Agency Cost Dependen : 1. Nilai Perusahaan	Hasil dari penelitian ini adalah kebijakan dividen dan kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen dan kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap <i>agency cost</i> , <i>agency cost</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan <i>agency cost</i> mampu memediasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, namun tidak dapat memediasi hubungan antara kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

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

1. Ditarung 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.



C. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh kebijakan utang perusahaan 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 perusahaan (KUP) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (NPR).

2. Pengaruh kebijakan dividen perusahaan 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).

Menurut *bird in hand theory* yang dikemukakan oleh Gordon (1963), Menyatakan bahwa di dalam dunia yang tidak pasti dan timpang informasi, dividen dinilai berbeda dari laba ditahan. Adanya ketidakpastian arus kas, investor umumnya lebih memilih dividen dibanding laba ditahan (*capital gain*). Sehingga tingkat dividen yang tinggi akan mengurangi *rate of return*, menjadikan nilai perusahaan yang lebih tinggi juga.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

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.



Hal tersebut juga didukung oleh hasil penelitian (Putra & Lestari, 2016) dan (Mayogi & Fidiana, 2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan (KDP) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (NPR).

3. Pengaruh kebijakan utang perusahaan terhadap biaya keagenan perusahaan

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 perusahaan (KUP) berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan perusahaan (BKP).

4. Pengaruh kebijakan dividen perusahaan terhadap biaya keagenan perusahaan

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

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 mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



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 perusahaan (KDP) berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan perusahaan (BKP).

5. Pengaruh biaya keagenan perusahaan 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*).

Agency cost merupakan biaya yang muncul ketika terjadi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan menimbulkan biaya yang berlebih yaitu *free cash flow*. Manajer biasanya lebih suka untuk menginvestasikan lagi dana dari *free cash flow* pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, karena hal ini dapat meningkatkan insentif yang diterimanya. Di sisi lain, pemegang saham berharap dari sisa dana tersebut dapat dibagikan sehingga akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Wardani & Susilowati, 2020).

Menurut Jensen dan Meckling (1976), bahwa dalam teori agensi siapapun yang menimbulkan biaya agensi, biaya yang timbul pasti merupakan



tanggung 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 perusahaan (BKP) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (NPR).

6. 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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

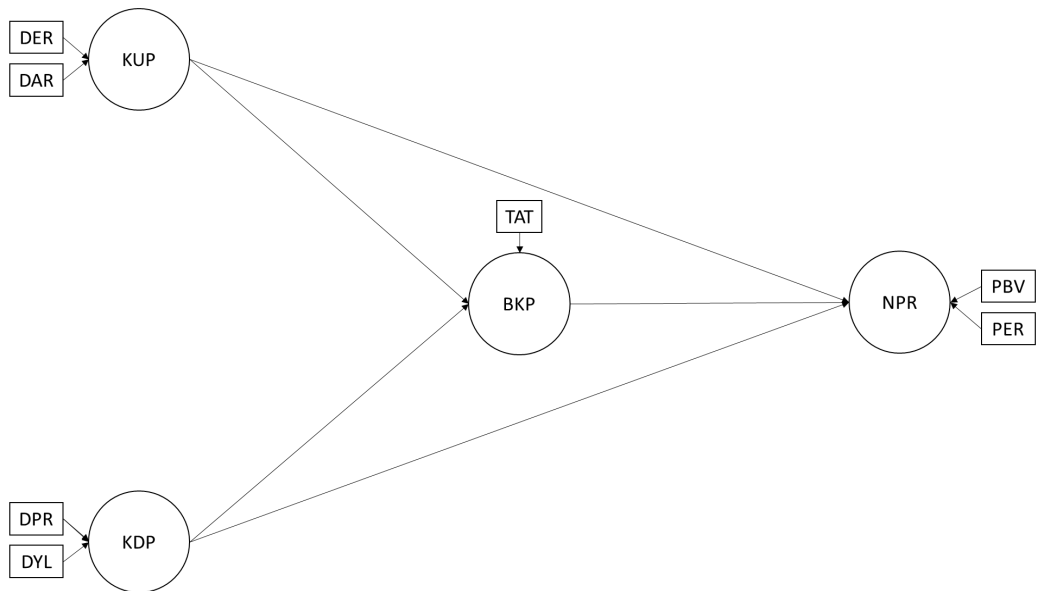
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan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



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

Gambar 2. 1 Model Penelitian



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

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.



D. Hipotesis

Berdasarkan model penelitian tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

- 1) Kebijakan Utang Perusahaan (KUP) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (NPR).
- 2) Kebijakan Dividen Perusahaan (KDP) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (NPR).
- 3) Kebijakan Utang Perusahaan (KUP) berpengaruh negatif terhadap Biaya Keagenan Perusahaan (BKP).
- 4) Kebijakan Dividen Perusahaan (KDP) berpengaruh negatif terhadap Biaya Keagenan Perusahaan (BKP)
- 5) Biaya Keagenan Perusahaan (BKP) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan (NPR).
- 6) Biaya Keagenan Perusahaan (BKP) dapat berperan dalam memediasi pengaruh Kebijakan Utang Perusahaan (KUP) dan Kebijakan Dividen Perusahaan (KDP) Terhadap Nilai Perusahaan (NPR).

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