

Mediasi Biaya Keagenan pada Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Celvin Rama Andesta
M. Budi Widiyo Iryanto

^{1,2}Program Studi Manajemen, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jakarta

*Correspondence Address: budi.widy@kwikkiangie.ac.id

Abstrak: The primary purpose of establishing a company is to maximize its value of the company. In that process, firm value is inseparable from agency problems caused by shareholders' and managers' different interests. Several mechanisms are expected to reduce agency problems, including debt and dividend policies. However, until now, the role of these two policies in solving agency problems is still inconsistent. This study aimed to determine how agency costs mediate debt and dividend policy on firm value. The fundamental theories to solve this research problem are agency and free cash flow theories. The object of this study is to 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 the path coefficient test using SmartPLS 3.2.9. With this technic, the authors analyze the outer model test, inner model test, and the goodness of fit test. The outer model test with bootstrapping outer weights has an invalid indicator, namely the PBV indicator. Therefore this indicator needs to be eliminated. The goodness of fit states that the model is significant but has a weak model. This study found that debt and dividend policy positively affect firm value and negatively affect agency costs. Agency costs have a positive and significant effect on firm value. Agency costs have no mediation effect of debt and dividend policy on firm value.

Keywords: *Firm value, agency costs, debt policy, dan dividend policy.*

Cite: Andesta, C. R., & Iryanto, M. B. W. (2022). Mediasi Biaya Keagenan pada Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan-perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer yang Terdaftar dalam Indeks Idxnongyc Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Jurnal Manajemen*, 12(1), 38-55.
<https://doi.org/10.46806/jman.v12i1.977>

Copyright © Jurnal Manajemen.

All rights reserved



1. Pendahuluan

Tujuan pendirian perusahaan pada awalnya adalah memperoleh laba. Tujuan tersebut dapat berubah menjadi memaksimalkan nilai perusahaan seiring perjalanan waktu. Nilai perusahaan merupakan gambaran kesejahteraan dan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham yang dicerminkan oleh harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi 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 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.

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 Gordon dan 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. Prastuti dan Sudiarta (2016) serta Putra dan Lestari (2016) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi, tetapi hasil berbeda ditemukan oleh Meidiawati dan Mildawati (2016), di mana kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hernomo (2017) dan Rudangga dan Sudhiarta (2016) menemukan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, Mayogi dan Fidiana (2016) melaporkan hasil sebaliknya.

Tabel 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.	HMSP	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: Diolah dari IDXNONCYC Bursa Efek Jakarta Periode 2018-2020

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. Fakta tidak sesuai dengan temuan Rudangga dan Sudhiarta (2016) 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. Fakta ini inkonsisten dengan temuan Putra dan Lestari (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Inkonsistensi hasil penelitian-penelitian terdahulu mengindikasikan perlunya verifikasi penelitian lanjutan. Karena itu, penelitian ini melanjutkan kajian tentang peranan biaya keagenan dalam memediasi pengaruh kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan-perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar dalam indeks *Idxnoncyc* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018-2020.

2. Review Literatur

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 & 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 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.

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*

Signalling theory berprinsip 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 & Syarifah, 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-sumber daya perusahaan dalam kendalinya (Iryanto, 2011).

2.5. Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan

Menurut MM Theory yang dikemukakan oleh Modigliani & Miller, 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*). Hasil penelitian Rudangga dan Sudhiarta (2016) dan Meidiawati dan Mildawati (2016) menemukan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H1: Kebijakan utang perusahaan (KUP) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (NPR).

2.6. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *signalling theory*, 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 & Sudiartha, 2016). Argumen ini dikonfirmasi oleh Putra dan Lestari (2016) dan Mayogi dan Fidiana (2016) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2: Kebijakan dividen perusahaan (KDP) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (NPR).

2.7. Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Biaya Keagenan

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.

Keberadaan utang dapat mengurangi penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh pihak manajemen. Sinyalemen ini didukung oleh hasil penelitian Imelda (2019) dan Negara, (2019). Kedua peneliti menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan.

H3: Kebijakan utang perusahaan (KUP) berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan perusahaan (BKP).

2.8. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Biaya Keagenan

Menurut *Free Cash Flow Theory*, mengurangi masalah keagenan dapat dilakukan dengan cara mengurangi arus kas yang ada dalam kendali manajer. Salah satu cara mengurangi *agency cost of free cash flow* adalah menggunakan kebijakan dividen (Jensen & Meckling, 1976). Pembayaran dividen akan mengurangi *free cash flow* perusahaan, sehingga manajer tidak dapat menggunakan *free cash flow* tersebut untuk investasi sia-sia atau untuk kepentingan dirinya. Dengan demikian, prospek perusahaan kedepan akan semakin bagus, sehingga para calon pemegang saham baru akan tertarik untuk membeli saham, akibatnya nilai perusahaan meningkat. Argumen ini dikonfirmasi secara empiris oleh Pamungkas (2016) dan Triwahyuni (2016) bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan.

H4: Kebijakan dividen perusahaan (KDP) berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan perusahaan (BKP).

2.9. Pengaruh Biaya Keagenan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Jensen dan Meckling (1976), dalam teori agensi, siapapun yang memicu, biaya agensi merupakan tanggungan pemegang saham. Semakin besar peluang timbulnya biaya agensi semakin rendah nilai perusahaan. *Agency cost* yang rendah dapat meningkatkan nilai perusahaan karena di mata investor, perusahaan tersebut dapat meminimalisir konflik manajer dan pemegang saham, yang berakibat pada meningkatnya kinerja perusahaan (Negara, 2019). Hasil penelitian Imelda

(2019) dan (Negara, 2019) menemukan bahwa biaya keagenan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pernyataan teoritis dan temuan kedua peneliti tersebut menjadi dasar perumusan hypothesis berikut:

H5: Biaya keagenan perusahaan (BKP) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (NPR).

2.10. Peran Mediasi Biaya Keagenan pada Pengaruh Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *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 arus kas yang dapat diboroskan oleh para manajer berkurang.

Kebijakan dividen terbukti dapat mengurangi sumber daya perusahaan di bawah kendali manajer, sehingga membatasi kemungkinan mereka menghambur-hamburkan sumber daya perusahaan untuk kepentingan dirinya sendiri (Lee & Slawson, 2004). Investor lebih menyukai pembayaran dividen yang semakin besar karena pengembalian uang atas dana yang diinvestasikan jelas.

Jensen (1986) juga menyatakan bahwa pemegang saham lebih suka bila manajer mendanai perusahaan dengan utang karena kebutuhan dana dari pemegang saham semakin berkurang. Utang juga memaksa para manajer untuk menyediakan dana atas pembayaran bunga dan pengembalian pokok pinjaman (Iryanto, 2011).

Pembayaran dividen yang meningkat diharapkan 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). Semua argumen di atas menjadi dasar penyusunan hipotesis berikut:

H6: 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.

3.3. 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.

3.5. 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.

3.6. 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).

Tabel 1
Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	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	$PBV = \frac{\text{Market Value}}{\text{Book Value Per Share}}$ $PER = \frac{\text{Market Value}}{\text{Earning per Shares}}$ (Indrarini, 2019:2)	Rasio
Kebijakan Utang Perusahaan (KUP)	Kebijakan utang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan utang keuangan atau yang biasa disebut dengan financial leverage	$DER = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Equity}}$ $DAR = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Asset}}$ (Keown, et al., 2010:121)	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	$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$ $DYL = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Price Per Share}}$ (Octavia, 2013)	Rasio
Biaya Keagenan Perusahaan (BKP)	Biaya keagenan (agency cost) adalah biaya yang dikeluarkan guna memastikan manajer untuk bertindak sesuai kepentingan pemegang saham	$TAT = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Total Asset}}$ (Djumahir, 2014)	Rasio

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.

3.7. Biaya Keagenan Perusahaan (BKP)

Menurut Brigham dan Daves (2007), *agency problem* muncul akibat 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 ingin melihat dampak 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.

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 juga sesuai dengan teori keagenan.

Sebagaimana diketahui, 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 termotivasi 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. *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. Dampaknya, nilai dari perusahaan meningkat. Jadi, hipotesis kelima yang menyatakan bahwa biaya keagenan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan tidak terbukti.

4.6. Mediasi biaya keagenan perusahaan (BKP) pada pengaruh kebijakan utang perusahaan (KUP) dan kebijakan dividen perusahaan (KDP) terhadap nilai perusahaan (NPR)

Pada pengolahan data menggunakan aplikasi SmartPLS, *output specific indirect effects* memberikan p-value sebesar 0,109, yang lebih besar dari taraf signifikansi $\alpha=0.05$. Hasil ini menunjukkan bahwa peran mediasi tidak signifikan atau bisa dikatakan pengaruhnya tidak terlihat jelas. Karena itu, biaya keagenan tidak memediasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa pengaruh langsung dari kebijakan utang terhadap nilai perusahaan ditunjukkan koefisien sebesar 0.130, tetapi koefisien kebijakan utang terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh biaya keagenan hanya sebesar 0,042 dan tidak signifikan.

Selain kebijakan utang, hasil serupa juga terjadi pada variabel kebijakan dividen yang memiliki p-values sebesar 0,123, yang lebih besar dari taraf signifikansi $\alpha=0.05$. Jadi, biaya keagenan tidak memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Analisis jalur menunjukkan bahwa pengaruh langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan diwakili koefisien sebesar 0,827, tetapi pengaruh kebijakan

dividen terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh biaya keagenan memiliki koefisien sebesar -0,020. Hasil ini menunjukkan pesan mediasi biaya keagenan pada pengaruh kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan signifikan dan H6 tidak terbukti.

5. Kesimpulan

Kesimpulan penelitian ini adalah:

1. Kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan.
4. Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan.
5. Biaya keagenan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
6. Biaya keagenan tidak dapat berperan dalam memediasi pengaruh kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Biaya keagenan perusahaan, yang diukur dengan *rasio total asset turnover*, terbukti tidak berperan dalam memediasi pengaruh kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya, disarankan menggunakan indikator-indikator lain seperti, *operating expense ratio* dan *Ln Fee Audit* bagi variabel biaya keagenan perusahaan (BKP)

Referensi

Brigham, E. F. & Houston, J. F. (2006). Dasar-dasar Manajemen Keuangan [Terjemahan]. Edisi 10, Jakarta-Salemba Empat.

Brigham, Eugene F., & Philip R. Daves. (2007). Intermediate Financial Management, 12th edition. USA: Thomson Higher Education.

Bursa Efek Indonesia. (2021). <https://www.idx.co.id/>.

Crutchley, C.E., & Hansen, R.S. (1989) A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends. Financial Management, 18, 36-46.

<http://dx.doi.org/10.2307/3665795>

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.

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

Gordon, M., & Lintner, J. (1956). Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earnings and Taxes. *The American Economic Review*.

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

Ikatan Akuntansi Indonesia. (2015). PSAK No. 1 Tentang Laporan Keuangan—edisi revisi 2015. Jakarta: 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 [Repository]. Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian
Gie. <http://eprints.kwikkiangie.ac.id/4263/10/RESUME.pdf>

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

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

Irwansyah, B.O., & Hardayanti, S. (2016). Pengaruh Faktor Keuangan Dan Faktor Non Keuangan Terhadap Pengungkapan Opini Audit Going Concern. *Simposium Nasional Akuntansi XVIII*.

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 Bursa Efek Indonesia (Dalam Perspektif Teori Keagenan dan Teori Kontijensi). *Journal of Strategic Studies*, 34(2), 281–293.

Jensen, M.C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3(4): 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Keown, A. J., Martin, J.D., Petty, J.W., & Scott, D.F, JR. (2010). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan* [Terjemahan]. Jakarta: PT. Indeks

Lee, M.L., & Slawson, V.C. (2004). Monitoring and Dividend Policies of REITs under Asymmetric Information. Presented at the 10th Pacific Rim Real

Estate http://www.prres.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, J. (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*.

Meidiawati, 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 2026*.

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.

Octavia, L. (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).

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, A.A.N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4044-4070. Available at: <<https://ojs.unud.ac.id/index.php/manajemen/article/view/20373>>.

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.

Setiadi, 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.

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.

Wimelda, L., & Marlinah, A. (2013). Variabel Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Non Keuangan. Media Bisnis: 200-213.

Zhang, Y. (2009). Are Debt and Incentive Compensation Substitutes in Controlling the Free Cash Flow Agency Problem? Financial Management, 38(3), 507-541. <http://www.jstor.org/stable/40388683>