



PENGARUH BIAYA KEAGENAN, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Intan Purnama Sari¹, Yudi Partama Putra², Ahmad Junaidi³,
Chairul Suhendra⁴, Budi Astuti⁵

Universitas Muhammadiyah Bengkulu^{1,2,3,4,5}

Email: yudipartamaputra@umb.ac.id

INFORMASI ARTIKEL

Riwayat Artikel:

Diterima : 21-6-2023

Direvisi : 20-11-2023

Disetujui : 6-12-2023

Keywords: Agency Fees,
Dividend Policy, Debt Policy
and Company Value

Kata Kunci: Biaya Agensi,
Kebijakan Dividen, Kebijakan
Hutang dan Nilai Perusahaan

ABSTRACT:

The goal that a company wants to achieve is not just maximizing the profits that can be obtained, but the main thing is how to maximize the value of the company. Company value is the main indicator considered by investors in the decision-making process in investing in a company. This research aims to test whether agency costs, dividend policy and debt policy influence the value of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Agency fees are measured by the Sales to Total Asset Ratio (STA), dividend policy is measured by the Dividend Payout Ratio (DPR), and Debt Policy is measured by the Debt to Equity Ratio (DER), and Company Value is measured by Price Book Value (PBV).). The sample data analysis method uses a purposive sampling method with sample criteria which are companies in the manufacturing sector that have financial reports for the 2017-2021 quarter period. The results of the analysis state that (1) Agency Fees have a positive effect on Company Value. (2) Dividend policy has no significant effect on company value. (3) Debt Policy has a significant effect on company value.

Tujuan yang ingin dicapai oleh sebuah perusahaan tidak hanya sekedar memaksimalkan laba yang bisa diperoleh, tetapi yang utama adalah bagaimana memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah indikator utama yang dipertimbangkan oleh investor dalam proses pengambilan keputusan dalam berinvestasi disuatu perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah biaya agensi, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang berpengaruh dalam nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Biaya agensi yang diukur dengan Rasio Sales to Total Asset (STA), Kebijakan dividen yang diukur dengan Dividen Payout Ratio (DPR), dan Kebijakan Hutang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER), serta Nilai Perusahaan diukur dengan Price Book Value (PBV). Metode analisis data sampel menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sampel yang merupakan perusahaan dibidang manufaktur yang memiliki laporan keuangan periode kuartal tahun 2017-2021. Hasil analisis menyatakan (1) Biaya Agensi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. (2) Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan. (3) Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Konflik keagenan merupakan konflik yang muncul karena adanya kepentingan yang berbeda diantara prinsipal (investor) dan agen (Sadewa dan Yasa, 2016). Karena tujuan utama perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dapat dicapai apabila pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional yang disebut sebagai manajer atau agen (Suprapti



dan Herawati, 2013). Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan memunculkan biaya yang disebut *agency cost*. Biaya keagenan yang dikeluarkan oleh principal untuk mengawasi kinerja manajemen menjadi beban bagi perusahaan sehingga akan mengurangi laba yang dihasilkan yang berakibat pada penurunan nilai perusahaan. Menurut *Agency theory* yang disebut principal adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam manajemen keuangan, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Untuk itu para manajer yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham, tetapi ternyata sering ada konflik antara manajer dan pemegang saham yang akan menyebabkan adanya *agency cost*.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) bahwa pemisahan antara fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan akan sangat rentan dengan timbulnya konflik keagenan (*agency conflict*). Pengaruh biaya agensi terhadap perusahaan yaitu dengan adanya biaya berlebih tersebut, diharapkan prinsipal dapat memonitor perilaku agen dan mengurangi tindakan tertentu yang dilakukan agen yang dapat merugikan prinsipal. Dengan insentif yang diberikan, maka manajemen dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan tata kelola yang baik. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham dan pihak kedua perusahaan itu sendiri (manajemen). Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham oleh perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan, beberapa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba di tahan untuk kepentingan pihak perusahaan (Sutrisno, 2001). Sedangkan menurut (Weston & Brigham 1985:263) dalam Sumarto (2007) Kebijakan dividen adalah menentukan berapa banyak dari keuntungan harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali di dalam perusahaan. Sebagaimana dikutip Crutchley et al. (1999) dari Easterbrook (1984) dan Crutchley dan Hansen (1989) bahwa pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) di yakini dapat mengurangi konflik antara pemilik dan manager sehingga dapat menurunkan *agency cost*. Serta pengaruh kebijakan dividen terhadap perusahaan yaitu pembagian dividen yang dilakukan perusahaan di anggap menjadi sinyal positif oleh para investor untuk menanamkan modal, karena investor lebih suka pada return yang pasti pada investasinya. Perusahaan yang membagikan dividen akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Dengan banyaknya investor yang membeli saham maka akan menaikkan harga saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Ross (1977) dalam Andinata (2010) dalam menyatakan ada empat syarat penting yang perlu diperhatikan dalam optimalisasi kebijakan dividen sebagai sinyal yaitu :

- 1) Manajemen harus selalu mempunyai insentif yang sesuai untuk mengirimkan sinyal yang jujur, meskipun beritanya buruk.
- 2) Sinyal dari suatu perusahaan yang sukses tidak mudah untuk diikuti oleh pesaingnya perusahaan yang kurang sukses.
- 3) Sinyal itu harus mempunyai hubungan yang cukup berarti dengan kejadian yang diamati (misalnya dividen yang tinggi saat ini akan dihubungkan dengan arus kas yang tinggi di masa mendatang).
- 4) Tidak ada cara menekan biaya yang relatif lebih efektif untuk mengirimkan sinyal yang sama.
- 5) Masalah dalam kebijakan dan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat penting baik bagi investor maupun bagi perusahaan yang akan membayarkan dividennya. Pada umumnya investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan return dalam bentuk dividen maupun *capital gain* (Sutrisno, 2001).

Kebijakan ini menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada para pemegang saham atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Martikarini (2014) dan Putra dan Lestari (2016) menyatakan kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiono et al (2017) dan Yasfi dan Fachrudin (2018) yang menyatakan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang juga merupakan faktor penting dalam menilai sebuah



perusahaan. Hutang akan dinilai oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya, dan juga bisa dinilai ada kah risiko bisnis dari perusahaan tersebut.

Penggunaan hutang sangat sensitif pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang dalam suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Tingginya hutang pada perusahaan bisa juga menurunkan nilai perusahaan, jika tidak diimbangi dengan peningkatan laba pada perusahaan. Pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Samosir (2017) dan Setiono et al (2017) yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbanding terbalik dengan penelitian yang di lakukan oleh Hidayah dan Meiyana (2020) menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan adalah tempat kegiatan produksi, baik barang maupun jasa dan tempat berkumpulnya semua faktor-faktor produksi. Selain itu, perusahaan juga dapat di definisikan sebagai lembaga dalam bentuk organisasi yang dioperasikan dengan tujuan menyediakan barang dan jasa kepada masyarakat dengan insentif atau motif keuntungan. Di setiap perusahaan memiliki nilai perusahaan yang dimana nilai perusahaan tersebut untuk menarik para investor untuk menanamkan saham nya di perusahaan. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan tinggi dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini tapi juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan begitupun sebaliknya semakin rendah harga saham maka semakin rendah pula nilai perusahaan atau kinerja perusahaan kurang baik. Menurut Dwi Sukirni (2012) berdasarkan hasil penelitian, dapat diketahui bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun pada penelitian yang dilakukan (Anita & Yulianto, 2016) tentang pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan mereka menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana dengan peningkatan kepemilikan manajerial maka perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Karena jika manajer memiliki kepemilikan manajerial dalam perusahaan tersebut tentu manajer bisa meningkatkan kinerja dan meningkatkan nilai perusahaan, jika nilai perusahaan meningkat maka nilai kekayaan sebagai pemegang saham akan meningkat pula.

Menurut (Muchlisin Riadi, 2017) memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Karena nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Perusahaan yang mampu menjaga nilai perusahaannya tetap tinggi akan mampu mempertahankan keberlangsungan usahanya karena ketertarikan investor untuk terus menanamkan modalnya (Putri et al., 2018).

METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia, yang diakses melalui website BEI (www.idx.co.id). Agar penelitian ini sesuai dengan apa yang diharapkan, maka penelitian dibatasi pada kurun waktu 2017-2021. Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk di pelajari kemudian di tarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian terdapat 181 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Teknik ini menggunakan pertimbangan tertentu untuk penentuan sampel. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi yaitu sesuatu metode dengan cara mempelajari sumber-sumber dokumen yang berkaitan dengan seluruh data yang diperlukan dalam penelitian, atau diperoleh dari database BEI (www.idx.co.id). Statistik Deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memperoleh gambaran atau deskripsi umum dari variabel penelitian mengenai nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, minimum, sum. Penguji ini dilakukan untuk mempermudah dalam memahami variabel-variabel yang digunakan selama penelitian.



Pengujian data dalam penelitian ini adalah pengujian terhadap tujuh asumsi klasik, yaitu: normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, autokorelasi, persamaan model regresi, koefisien determinasi, dan uji hipotesis (uji t dan uji f). Uji normalitas adalah pengujian tentang kenormalan data. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam metode regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal (Ghozali, 2013:160). Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi apakah data berdistribusi normal atau tidak menggunakan dua cara yaitu melalui analisis grafik dan analisis statistik. Analisis grafik merupakan cara termudah untuk melihat normalitas residual yaitu dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara dua observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi yang mendekati distribusi normal. Uji statistik lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam modal regresi terjadi ketidaksamaan *variance* residual satu pengamatan ke pengamat yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamat lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik model regresi homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (Ghozali, 2013:139). Salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melakukan uji Glejser. Uji Glejser mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Hasil profitabilitas dikatakan signifikan jika nilai signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5% (Ghozali, 2013:124).

Uji multikolinearitas terjadi jika ada hubungan linear yang sempurna atau hampir sempurna antara beberapa atau semua variabel independen dalam model regresi. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas (Ghozali, 2013:205). Untuk menguji adanya multikolinearitas dapat dilakukan dengan menganalisis korelasi antar variabel dan perhitungan nilai *tolerance* serta *variance inflation factor* (VIF). Multikolinearitas terjadi jika nilainya lebih dari 95% dan nilai VIF lebih besar dari 10, apabila VIF kurang dari 10 dapat dikatakan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model adalah dapat dipercaya dan objektif.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh biaya keagenan, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan (*financial report*) perusahaan manufaktur. Berdasarkan data yang diperoleh dari BEI melalui situs (www.idx.co.id). Diketahui bahwa populasi dalam penelitian ini sebanyak 181 perusahaan manufaktur (emiten). Setelah dilakukan seleksi berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, diperoleh sampel sebanyak 27 perusahaan. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu biaya agensi (X1), kebijakan dividen (X2), dan kebijakan hutang (X3). Berikut adalah hasil dari uji koefisien determinasi (R^2).

Tabel 1.
Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>Model</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>
1	.135	.114

Berdasarkan tabel 1 diperoleh nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0.114 atau sama dengan 11.4%. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 11.4% variabel nilai perusahaan (Y) dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel independen seperti biaya agensi (X1), kebijakan dividen (X2), dan kebijakan hutang (X3). Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan



mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang atau jasa untuk di jual (Hermuningsih, 2013:131). Sedangkan nilai perusahaan merupakan cerminan kondisi yang telah dicapai perusahaan, sebagai gambaran kepada investor terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual dan nilai perusahaan dapat di nilai berdasarkan harga saham (Husnan, 2012). Nilai perusahaan sangat penting dinilai oleh investor untuk mengetahui prospek perusahaan tersebut di kemudian hari. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Samosir, 2017).

HASIL PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh biaya keagenan, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan (*financial report*) perusahaan manufaktur. Berdasarkan data yang diperoleh dari BEI melalui situs (www.idx.co.id). Diketahui bahwa populasi dalam penelitian ini sebanyak 181 perusahaan manufaktur (emiten). Setelah dilakukan seleksi berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, diperoleh sampel sebanyak 27 perusahaan. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu biaya agensi (X1), kebijakan dividen (X2), dan kebijakan hutang (X3). Berikut adalah hasil dari uji koefisien determinasi (R^2).

Tabel 1.
Hasil Uji Koefisien Determinasi

<i>Model</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>
1	.135	.114

Berdasarkan tabel 1 diperoleh nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0.114 atau sama dengan 11.4%. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 11.4% variabel nilai perusahaan (Y) dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel independen seperti biaya agensi (X1), kebijakan dividen (X2), dan kebijakan hutang (X3). Sedangkan sisanya 88.6% dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model dalam penelitian ini. Tetapi jika nilai koefisien determinasi dilihat dari nilai *R Square* maka variasi variabel Y dapat dijelaskan oleh variasi variabel-variabel X sebesar 0.135 atau 13.5%, dan sisanya sebesar 86.5% dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pengujian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berikut ini adalah hasil dari pengujian parameter individual (uji statistik t).

Tabel 2.
Hasil Uji Parameter Individual

	Koefisien	t	Sig
Konstanta	-1.106	-0.794	0.429
X1_BAG	3.194	2.999	0.003
X2_KDV	-0.636	-0.945	0.346
X3_KHU	2.509	3.273	0.001

Berdasarkan tabel 2 terlihat bahwa hasil uji t untuk variabel biaya agensi (X1) mempunyai nilai uji t sebesar 2.999 dengan level signifikansi 0.003, yang berarti lebih kecil dari 0.05, sahaan. maka H1



diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel biaya agensi (X1) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Hasil ini konsisten dengan penelitian Warno dan Fahmi (2020) dan Adityamurti dan Ghozali (2017) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa biaya agensi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi bertentangan dengan penelitian Adlan dkk (2021) yang mendapatkan hasil tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji t untuk variabel kebijakan dividen (X2) mempunyai nilai t hitung sebesar - 0.945 dengan tingkat signifikansi 0.346, yang berarti lebih besar dari 0.05 maka H2 tidak diterima atau tidak didukung. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian Laksmi dan Budiarta (2020) dan Rahma dan Arifin (2022) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak mendukung penelitian Adlan dkk (2021), Kimberly dan Iryanto (2021), dan Selvy dan Esra (2022) yang mendapatkan hasil penelitian bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang ditunjukkan tabel 4.8 menyatakan bahwa nilai uji t untuk variabel kebijakan hutang (X3) adalah 3.273 dengan level signifikansi sebesar 0.001 yang berarti di bawah 0.05. Ini berarti bahwa variabel kebijakan hutang (X3) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, oleh karena itu H3 diterima. Hasil ini selaras dengan penelitian Adlan dkk (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak mendukung penelitian Dewi dan Suryono (2019) dan penelitian Dewi dkk (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama-sama (simultan) dapat berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut ini adalah hasil Uji signifikansi Simultan (Uji Statistik F).

Tabel 3.
Hasil Uji Signifikansi Simultan

Model	F	Sig
Regresi	6.382	0.000

Berdasarkan tabel 3 hasil uji F menunjukkan bahwa hasil F hitung sebesar 6.382 dengan tingkat signifikansi 0.000. Oleh karena tingkat signifikansi tersebut lebih kecil daripada 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel biaya agensi (X1), kebijakan dividen (X2), dan kebijakan hutang (X3) secara simultan atau secara bersama-sama berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh Biaya Agensi (X1) Terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Berdasarkan hasil uji t untuk variabel biaya agensi (X1) mempunyai signifikansi 0.003, yang berarti lebih kecil dari 0.05 maka H1 diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel biaya agensi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata biaya agensi pada penelitian ini adalah 1.044 atau 104.4%. Nilai rata-rata ini berarti perusahaan manufaktur secara rata-rata mampu menghasilkan penjualan sebesar 104.4% dari sumber daya atau total aset yang dimiliki.

Hasil pengujian yang bertanda positif ini menyatakan bahwa semakin tinggi perubahan biaya agensi semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil ini juga mendukung pendapat teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Biaya agensi adalah biaya yang berkaitan dengan pengawasan tindakan manajemen agar tindakan tersebut sesuai dengan perjanjian kontrak antara manajer, pemegang saham, dan kreditor. Biaya keagenan timbul karena adanya pemisahan antara prinsipal dan agen melalui suatu kontrak yang menimbulkan konflik kepentingan. Investor percaya bahwa biaya keagenan yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dalam teori keagenan konflik kepentingan antara agen dan prinsipal akan mengakibatkan biaya berlebih, yang diharapkan



dapat memantau perilaku agen dan mengurangi tindakan tertentu oleh pihak agen. agen yang dapat merugikan prinsipal. Biaya keagenan dapat mengurangi kekhawatiran pemegang saham karena biaya keagenan yang dikeluarkan digunakan untuk mengurangi risiko pemegang saham yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen (X2) Terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Berdasarkan hasil uji t untuk variabel volatilitas penjualan (X2) mempunyai signifikansi 0.346, yang berarti lebih besar dari 0.05, maka H2 ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung teori ketidakrelevanan dividen (*dividend irrelevance theory*) yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya dan juga kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh (*earning power*) dari aset perusahaan.

Dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal yang penting dari pendapat Modigliani dan Miller adalah bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana lain. Pengaruh Kebijakan Hutang (X3) Terhadap Nilai Perusahaan (Y) Hasil pengujian terhadap hipotesis 3 menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai t hitung sebesar 3.273 dengan tingkat signifikansi 0.001. Tingkat signifikansi ini di bawah 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya kebijakan hutang dapat meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan. Pajak yang mendapatkan manfaat dari penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang dapat mengurangi pembayaran pajak (*tax-deductible expense*), sehingga semakin banyak sumber pendanaan yang berasal dari hutang maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Temuan penelitian menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan hutang. Ini menggambarkan tingkat kredit yang lebih besar atau lebih kecil yang digunakan dalam struktur modal perusahaan mempengaruhi kenaikan dan penurunan nilai perusahaan. Investor menjadikan kebijakan hutang sebagai faktor yang akan mempengaruhi persepsi mereka tentang tingkat keberhasilan perusahaan di masa depan. Mereka percaya bahwa manajemen perusahaan akan mengatur penggunaan hutang sesuai dengan kebutuhan perusahaan, untuk menghindari kerugian yang dapat mempengaruhi penilaian kinerja manajemen perusahaan oleh pemegang saham.

KESIMPULAN

Dari hasil penelitian ini memperoleh bahwa 1) Biaya agensi berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan biaya agensi berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima. 2) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021, sehingga hipotesis kedua yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak. 3) Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021, sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, S. Y. et al. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Pada Manajemen Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2014). *Journal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA)*, 1–14.
- Ainun, M. B. (2020). Efek Moderasi Kebijakan Hutang Pada Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Ekuitas (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 3(3), 382–402.



- <https://doi.org/10.24034/J25485024.Y2019.V3.I3.4192>
- Astakonmi, I., Wardita, P., & Nursiani, W. (2019). Efek Moderasi Kebijakan Dividen pada Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Bisnis Dan Akuntansi*, 18(2), 134–145. https://ejournal.warmadewa.ac.id/index.php/wacana_ekonomihttp://dx.
- Aziz, A. M., Chomsatu, Y., & Wahyuningsih, E. M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 3(02), 111–124. <https://doi.org/10.29040/jie.v3i02.554>
- Bahri, S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Riset Akuntansi & Komputerisasi Akuntansi*, 8(1), 63–84.
- Krisnawati, E., & Miftah, M. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Equity*, 18(2), 181. <https://doi.org/10.34209/equ.v18i2.467>
- Kurniawan, A. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Menjadikan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderate Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Indeks (JII 2007 – 2011). *Akuisisi: Jurnal Akuntansi*, 13(1), 1–14. <https://doi.org/10.24127/akuisisi.v13i1.131>
- Manajerial, K., Institusional, K., Dan, K. D., Hutang, K., Terhadap, A., & Perusahaan, N. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2). <https://doi.org/10.15294/aaaj.v1i2.703>
- Michael, C., & Rohman, A. (2017). Pengaruh Audit Tenure Dan Ukuran Kap Terhadap Audit Report Lag Dengan Spesialisasi Industri Auditor Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 6(4), 378–389.
- Murhadi, W. R. (2008). Pengaruh Tahapan Daur Hidup Perusahaan, Good Corporate Governance, Set Kesempatan Investasi' Aliran Kas Bebas Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Tinjauan Teoritis, 12.
- NAFI'AH Meganingrumwardhani, T. S., Chandrarin, G., & Rahman, A. F. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi, Keuangan, Dan Pajak*, 1(2), 93–110.
- Nilai, T., Dengan, P., Dividen, K., Fadhli, M., Kamaliah, P., Kdv, T. Ydox, V. (2013). Faculty of Economics Riau University, 1–14.
- Nisa, S. (2019). Perpustakaan Universitas Airlangga. *Toleransi Masyarakat Beda Agama*, 30(28), 5053156.
- Nurul Husna, Y. dan H. H. (2019). Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan dan Corporate Social Responsibility terhadap Kebijakan Cash Holding dengan Diversifikasi Geografis sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi* • 4(2), 223–251.
- Perusahaan, T. N. (2017). Pengaruh Penghindaran Pajak dan Biaya Agensi terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 124–135.
- Puspaningrum, Y. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Profita*, 2(1), 1–14.
- M. (2015). Pengaruh Biaya Agensi Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2011—2015), 2015. Retrieved From <http://Weekly.Cnbnews.Com/News/Article.Html?No=124000>