

ANALISIS KEBIJAKAN KEUANGAN SEBAGAI MITIGASI OVERINVESTMENT TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN

¹Muhammad Haris Saputra, ² Fitriaty, ³Puja Firmasari, ⁴ Mardiana

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jambi

³ Universitas Baiturahim, Jambi

⁴ Fakultas Ilmu Manajemen dan Bisnis, Universitas Dinamika Bangsa, Jambi

¹Mharissaputra97@gmail.com, ²fitriaty@unja.ac.id, ³pujafirmasari123@gmail.com,

⁴mardiana.rdn@gmail.com

*Corresponding author: mharissaputra97@gmail.com

Abstrak

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dampak investasi yang berlebihan (*overinvestment*) terhadap kinerja perusahaan serta peran moderasi kebijakan utang, kebijakan dividen dalam mengurangi pengaruh negatif dari *overinvestment* terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan data dari sampel 50 perusahaan non-keuangan yang memiliki utang dan secara konsisten membagikan dividen dari tahun 2010 hingga 2023. *Overinvestment* dihitung melalui dua metode: nilai residu dari persamaan investasi baru dan filter Hodrick-Prescott (HP). Data tersebut kemudian ditransformasikan menjadi data panel, dan berbagai model seperti *fixed effect*, *random effect*, dan *common effect* diterapkan untuk mengidentifikasi model yang paling sesuai. Penelitian ini menemukan adanya korelasi negatif antara investasi berlebihan dan kinerja perusahaan. Kebijakan utang sebagai faktor mitigasi dalam mengatasi konflik keagenan dan mengurangi dampak negatif dari *overinvestment* terhadap kinerja perusahaan. Kebijakan dividen terbukti efektif dalam mengurangi dampak negatif dari *overinvestment* dengan membatasi kelebihan kas. Kombinasi kebijakan utang dan dividen diidentifikasi sebagai strategi yang komprehensif untuk memitigasi *overinvestment*, karena membantu membatasi arus kas bebas yang berlebihan. Kombinasi ini juga menurunkan dana pembiayaan ke tingkat minimum yang berpotensi menyebabkan kekurangan dana untuk proyek-proyek yang menguntungkan di masa depan. Diperlukan perhitungan yang cermat untuk memastikan perusahaan mencapai keseimbangan, menghindari pengabaian investasi yang menguntungkan di masa depan.

Kata Kunci: kebijakan deviden, kebijakan utang, kinerja perusahaan, *overinvestment*

Abstract

The main objective of this study is to analyze the impact of *overinvestment* on firm performance and the moderating role of debt policy, dividend policy in reducing the negative effect of *overinvestment* on firm performance. This study uses data from a sample of 50 non-financial companies that have debt and consistently pay dividends from 2010 to 2023. *Overinvestment* is calculated through two methods: the residual value of the new investment equation and the Hodrick-Prescott (HP) filter. The data was then transformed into panel data, and various models such as *fixed effect*, *random effect*, and *common effect* were applied to identify the most appropriate model. This study found a negative correlation between *overinvestment* and firm performance. Debt policy is a mitigating factor in overcoming agency conflicts and reducing the negative impact of *overinvestment* on firm performance. Dividend policy is proven effective in reducing the negative impact of *overinvestment* by limiting excess cash. The

combination of debt and dividend policy is identified as a comprehensive strategy to mitigate overinvestment, as it helps limit excessive free cash flow. This combination also lowers financing funds to a minimum level that could potentially lead to a shortage of funds for profitable projects in the future. Careful calculations are required to ensure the company achieves a balance, avoiding the neglect of profitable investments in the future.

Keywords: *company performance, debt policy, dividend policy, overinvestment*

PENDAHULUAN

Kebijakan utang, dividen, dan investasi merupakan tiga keputusan keuangan penting dalam perusahaan. Kebijakan utang mengacu pada berapa banyak utang yang harus diambil. Kebijakan dividen mengacu seberapa banyak dividen yang harus dibayar oleh perusahaan kepada *shareholder*. Kebijakan investasi berkaitan dengan berapa banyak investasi yang harus dilakukan (Trong & Nguyen, 2020). Brigham dan Ehrhardt (2015, p.614), kebijakan utang dan kebijakan dividen tidak berkaitan dengan kebijakan investasi dan kinerja perusahaan di pasar modal yang sempurna, dengan asumsi tidak ada pajak, segala jenis biaya dan asimetri informasi. Pada kenyataannya di pasar modal yang tidak sempurna, terlihat saling ketergantungan antara kebijakan utang, kebijakan dividen dan investasi pada pengambilan keputusan perusahaan dalam meningkatkan profitabilitas (Trong & Nguyen, 2020). Masih menjadi perdebatan diantara para akademisi terkait hubungan kebijakan utang, dividen dan investasi terhadap kinerja perusahaan.

Profitabilitas perusahaan sebagian tergantung pada strategi investasi dalam konteks yang penuh dengan ketidakpastian (Kannadhasan, 2011). Manajer harus mengalokasikan sumber daya modal secara efisien untuk mencapai tingkat investasi yang optimal. Setiap investasi yang melebihi tingkat optimal menandakan keputusan investasi yang tidak efisien. Keputusan investasi tidak efisien akan memunculkan masalah *overinvestment* yang membuat operasi perusahaan kurang efektif (Trong & Nguyen, 2020). *Overinvestment* terjadi karena perbedaan kepentingan antara manajer dan investor, serta adanya kas berlebih (Bhuiyan & Hooks, 2019). Manajer memperbesar aset yang dikelolanya untuk mengakumulasi keuntungan pribadi, sementara investor lebih berfokus maksimalisasi keuntungan untuk meningkatkan nilai perusahaan pada masa depan (Brigham & Ehrhardt, 2015, p.8). Dengan demikian manajer memperluas tingkat investasi yang meningkatkan kemungkinan berinvestasi dalam proyek dengan nilai saat ini (*NPV*) negatif (Bhuiyan & Hooks, 2019). Untuk membatasi perilaku buruk manajer, investor mengeluarkan biaya besar untuk melakukan pemantauan terhadap para direksi dan manajemen dalam menyelaraskan kepentingan antara kedua belah pihak. Keputusan investasi yang tidak efektif dan biaya pemantauan yang mahal memperburuk kinerja perusahaan (Jensen, 1986). *Overinvestment* merupakan investasi yang tidak efisien yang dilakukan oleh manajer untuk memperoleh keuntungan dengan berinvestasi di proyek yang tidak menguntungkan, diperlukan biaya yang besar untuk mengurangi masalah *overinvestment*.

Berdasarkan sudut pandang teori keagenan, penggunaan utang dan pembayaran dividen mengharuskan manajer melakukan investasi yang efisien untuk meningkatkan profitabilitas dan memenuhi komitmen kepada *debtholders* dan investor (Wei, Wang, & Guo, 2018). Menurut Jiang, Liu, dan Yang (2019) pemanfaatan kebijakan investasi, kebijakan utang, dan dividen membagi beban pengawasan dengan berbagai pihak di pasar modal sehingga mengurangi biaya pemantauan perusahaan.

Masalah *overinvestment* dapat diturunkan ketika sebuah perusahaan membuat rencana khusus tentang kebijakan utang, dividen dan investasi secara bersama-sama dan menyesuaikan salah satu dari ketiga kebijakan ini untuk mempertahankan profitabilitas dan mempertahankan kinerja perusahaan (Trong & Nguyen, 2020). Literatur yang ada hanya menekankan determinan dari kebijakan utang, kebijakan dividen, dan kebijakan investasi atau dampaknya terhadap kinerja perusahaan. Namun, penelitian tentang efek moderasi dampak kolaboratif kebijakan utang, dividen, dan investasi terhadap profitabilitas perusahaan sangat sedikit dilakukan (Trong & Nguyen, 2020). Penelitian sebelumnya hanya berfokus pada efek moderasi dari utang dan dividen secara terpisah, hanya sedikit penelitian yang mengkombinasikan efek dari utang dan dividen secara bersama dalam memoderasi *overinvestment* pada perusahaan.

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Farooq, Ahmed, dan Saleem (2014) dengan mengategorikan investasi ke dalam tiga tingkatan yang berbeda *overinvestment*, investasi optimal dan *underinvestment* pada perusahaan yang terdaftar di Singapura dari tahun 2005 – 2011, hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang *overinvestment* dan perusahaan yang *underinvestment* memiliki pengaruh negatif pada kinerja perusahaan. Namun, investasi yang tepat memiliki dampak positif pada kinerja perusahaan di Pasar Saham Singapura.

Trong dan Nguyen, (2020) menemukan bahwa *overinvestment* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan; kebijakan utang dan kebijakan dividen secara terpisah dapat mengurangi pengaruh negatif dari *overinvestment* terhadap kinerja perusahaan. Ketika ada kebijakan utang, dividen yang dikombinasikan dalam proses pengambilan keputusan mengurangi pengaruh positif antara interaksi variabel kebijakan utang dan dividen terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Tumba dan Murtini, (2021) menemukan hasil *overinvestment* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Dividen dan utang, berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan, terlihat bahwa ada saling ketergantungan antara kebijakan utang, dividen, dan investasi. Untuk mengatasi masalah *overinvestment* dibutuhkan biaya yang sangat besar (Jensen & Meckling 1976). Penelitian Wei et. al (2018) menemukan bahwa kebijakan dividen dapat mengurangi masalah *overinvestment* di perusahaan China; penelitian Jiang et. al (2019) menemukan bahwa kebijakan utang dapat membantu mengurangi masalah *overinvestment* dan penelitian Trong dan Nguyen (2020) menemukan bahwa kebijakan dividen dan kebijakan utang dapat memperlemah masalah *overinvestment* terhadap kinerja perusahaan. Ada perbedaan hasil yang diperoleh penelitian Trong dan Nguyen (2020) menemukan bahwa *overinvestment* berpengaruh negatif pada kinerja perusahaan di Vietnam.

Tumba dan Murtini (2021) menemukan bahwa *overinvestment* berpengaruh positif pada kinerja perusahaan di Indonesia. Hal inilah yang menjadi landasan penulis melakukan penelitian tentang *overinvestment* terhadap kinerja perusahaan. Masalah investasi berlebih (*overinvestment*) dapat mempengaruhi kinerja perusahaan pada masa depan, sehingga manager atau pemilik perusahaan harus bisa mengatasi masalah *overinvestment* yang ada di dalam perusahaan. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan rekomendasi bagi perusahaan apakah kebijakan utang dan dividen dapat memperlemah pengaruh negatif dari *overinvestment* terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian ini berfokus kepada pengujian pengaruh *overinvestment* terhadap kinerja perusahaan, dan melihat pengaruh kebijakan utang dan dividen dalam memperlemah pengaruh negatif dari *overinvestment* terhadap kinerja perusahaan. Implikasi penelitian ini secara empiris mendukung teori keagenan karena pemanfaatan

utang dan dividen dapat mengurangi masalah *overinvestment* yang ada di perusahaan. Implikasi secara praktis perusahaan dapat mengolaborasikan penggunaan utang dan pembayaran dividen untuk membatasi arus kas bebas yang berlebihan sehingga bisa membatasi masalah *overinvestment*. Selain itu perusahaan bisa meningkatkan tata kelola untuk mengatasi masalah keagenan dalam hal ini *overinvestment*, karena *overinvestment* akan memberikan pengaruh negatif bagi kinerja perusahaan.

KERANGKA TEORI

Teori Keagenan

Teori keagenan dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) adalah kesenjangan hubungan antara *principal* dan agen akibat pendelegasian wewenang oleh *principal* untuk melakukan kegiatan atau aktivitas perusahaan termasuk wewenang untuk mengambil keputusan. Pada saat ini pendelegasian yang dilakukan oleh perusahaan merupakan hal yang biasa sehingga akan muncul potensi konflik keagenan. Penyebab munculnya konflik keagenan karena terdapat perbedaan pandangan antara *principal* dan agen, *principal* ingin memaksimalkan kekayaan pada perusahaan sedangkan agen ingin meningkatkan profitabilitas perusahaan. Perbedaan inilah yang akan membuat manajer sebagai agen melakukan *overinvestment* untuk mendapatkan keuntungan diri sendiri.

Aktivitas perusahaan dalam mengambil langkah meminimalisasi konflik keagenan melalui mekanisme pengawasan kepentingan kedua pihak dapat menimbulkan biaya yang dinamakan *agency cost* (biaya keagenan). Menurut Jensen dan Meckling (1976) terdapat tiga biaya keagenan yaitu biaya melakukan *bonding*, biaya residual, dan biaya monitoring. Beberapa aktivitas yang dalam tiga biaya ini ialah mengamati manajer, mengawasi setiap tindakan manajer, mengukur kompensasi manajer, dan memastikannya untuk melakukan sesuatu atau mengambil keputusan yang diinginkan oleh pemilik perusahaan.

Berdasarkan teori biaya keagenan, biaya keagenan utang akan meningkat seiring dengan bertambahnya *leverage*, sementara proporsi ekuitas dan biaya keagenan ekuitas menurun sehingga total biaya keagenan akan menurun. Jensen dan Meckling (1976) berargumen bahwa *leverage* yang optimum berkorelasi dengan jumlah minimum biaya keagenan. Menurut Jensen (1986), biaya keagenan akan menurun apabila kontrol manajemen lemah terhadap para manajer. Sebaliknya, biaya keagenan akan meningkat jika pemegang saham mengontrol kegiatan manajemen.

Overinvestment

Investasi berlebih (*overinvestment*) adalah penyalahgunaan kekuasaan dalam pengambilan keputusan dengan melakukan investasi pada proyek tidak menguntungkan atau berisiko tinggi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dan dapat merusak kepentingan pemegang saham serta pemberi utang (Jensen & Meckling, 1976). *Overinvestment* disebabkan oleh konflik antara manajer dan pemegang saham, yang berinvestasi dalam proyek berisiko (pergeseran risiko atau substitusi aset), disebabkan oleh konflik antara pemegang saham dan pemegang utang; muncul ketika menerapkan kebijakan pengelolaan sumber daya dianggap optimal (La Rocca, La Rocca, & Cariola, 2007). *Overinvestment* merupakan pengeluaran investasi di luar yang diperlukan untuk memelihara aset dan untuk membiayai investasi baru di proyek memiliki NPV positif (Richardson, 2006).

Richardson (2006) mengatakan bahwa mengukur *overinvestment* dilakukan dengan menguraikan total pengeluaran investasi menjadi dua komponen: (i) pengeluaran investasi yang diperlukan untuk mempertahankan aset pada tempatnya, dan (ii) pengeluaran investasi baru. Kemudian diuraikan pengeluaran investasi baru menjadi *overinvestment* dalam proyek NPV negatif. *Overinvestment* mengacu pada jenis perilaku investasi yang tidak efisien dari perusahaan yang berarti bahwa perusahaan menerima beberapa peluang investasi yang mungkin menjadi tidak optimal untuk kinerja perusahaan, terutama proyek-proyek yang NPV (*net present value*) kurang dari nol sehingga mengurangi efisiensi alokasi modal.

Dalam evaluasi kinerja dan kebijakan insentif perusahaan, jumlah absolut dari laba bersih sangat sering digunakan, yang membuat beberapa manajer berantusias tentang investasi karena untuk kepentingan pribadi. Tidak peduli apakah pengembalian proyek yang sebenarnya lebih rendah daripada pengembalian yang diminta oleh pemegang saham. Pengembalian yang lebih besar dari nol dapat secara efektif meningkatkan laba bersih dan meningkatkan utilitas pribadi manajer. Ha, Chi, Thi, dan Chau (2019) membedakan investasi yang baru meningkat jumlah perusahaan ke dalam jumlah investasi yang diharapkan dan *overinvestment*. Regresi pada serangkaian faktor dengan jumlah investasi baru perusahaan dapat dianggap sebagai investasi baru perusahaan harus berada di bawah pengaruh faktor-faktor yang ada, yaitu jumlah investasi yang diharapkan. Residu regresi menunjukkan sejauh mana aktual investasi baru perusahaan menyimpang dari investasi normal. Ketika nilai residu lebih besar dari nol menunjukkan perusahaan *overinvestment*, dan ketika nilai residual kurang dari nol menunjukkan perusahaan tidak *overinvestment* (Trong & Nguyen, 2020).

Kinerja Perusahaan

Menurut Brigham dan Ehrhardt, (2015, p. 114) profitabilitas adalah hasil sejumlah kebijakan dan keputusan, rasio profitabilitas menunjukkan efek gabungan dari likuiditas, manajemen aset dan utang atas hasil operasi. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Kinerja perusahaan berkaitan dengan keberhasilan yang dilakukan oleh perusahaan dalam mencapai target atau rencana yang telah disusun sebelumnya. Kinerja perusahaan juga dapat diartikan kemampuan perusahaan untuk meraih tujuannya melalui penggunaan sumber daya secara efisien dan efektif dan menjadi perbandingan kinerja terdahulu *previous performance* dan kinerja organisasi lain sebagai perbandingan. Menurut Trong dan Nguyen (2020) kinerja perusahaan adalah kemampuan perusahaan menggunakan asset yang dimiliki dalam menghasilkan profitabilitas; dalam penelitian Trong dan Nguyen proksi dari kinerja perusahaan adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi.

Dari berbagai definisi kinerja perusahaan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk mencapai tujuannya melalui penggunaan sumber daya secara efisien dan efektif. Kinerja perusahaan yang baik akan memanfaatkan seluruh aset yang telah diinvestasikan dengan baik.

Kebijakan Utang

Kebijakan utang berkaitan dengan masalah pendanaan, perusahaan dapat memperoleh pendanaan dari dalam perusahaan itu sendiri, seperti penerbitan saham dan laba ditahan dari luar perusahaan berupa utang kepada pihak ketiga. Keputusan pendanaan

finansial perusahaan, atau *capital structure*, melalui pihak ketiga merupakan pilihan yang strategis. Kapasitas utang ditentukan oleh pandangan manajemen tentang perbedaan antara *present value* dari manfaat dan biaya utang, yang mengandung elemen-elemen tingkat suku bunga (*interest*), jaminan terhadap utang (*asset*), utang jatuh tempo (*debt maturity*), dan instrumen utang (Grinblatt, 2001).

Tingkat utang yang lebih tinggi dapat memengaruhi perilaku manajer dalam dua cara yang berlawanan. Pertama, ketika waktunya bagus, manajer mungkin membuang-buang arus kas untuk pendapatan tambahan dan pengeluaran yang tidak perlu yang disebut biaya agensi. Kedua ancaman kebangkrutan mengurangi pengeluaran yang sia-sia, yang meningkatkan *FCF*. Efek buruknya adalah seorang manajer mungkin menjadi takut dan menolak proyek yang memiliki *NPV* positif jika berisiko (Brigham & Ehrhardt, 2015, p.622). Dapat disimpulkan bahwa utang dapat menurunkan efek dari masalah keagenan dan mempengaruhi kinerja perusahaan.

Grossman dan Hart (2013) berpendapat bahwa pemanfaatan utang perusahaan dapat mengakibatkan kesulitan keuangan dan kebangkrutan. Disisi lain perjanjian utang yang ketat dengan kreditur membuat sebuah tekanan kepada manajer untuk mengelola perusahaan dengan baik. Jika sebuah perusahaan terus menempatkan lebih banyak investasi dalam proyek yang buruk, manajer dapat menempatkan diri mereka pada risiko kehilangan tunjangan

Kebijakan Dividen

Menurut Miller dan Modigliani (dalam Brigham & Ehrhardt, 2015, p.533) ketika kondisi pasar sempurna, menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak relevan; nilai perusahaan hanya berdasarkan risiko bisnis dan aliran kas perusahaan. Dalam penelitian MM mengajukan asumsi tidak adanya pajak, semua investor mempunyai syarat yang sama mengenai keuntungan, investasi, serta dividen pada masa datang. Kondisi tersebut, diasumsikan jika pasar dalam keadaan sempurna sehingga kebijakan dividen dianggap tidak relevan. Namun, ketika pasar dalam keadaan sempurna maka kebijakan dividen akan relevan.

Gordon dan Litmer (dalam Brigham dan Ehrhardt, 2015, p.533) menunjukkan bahwa kebijakan dividen akan menurunkan risiko karena adanya faktor ketidakpastian yang berkurang. Dalam *bird-in-hand-theory* pemegang saham lebih senang jika dividen dibagikan karena mengurangi risiko ketidakpastian. Jika laba perusahaan ditahan oleh perusahaan, risiko akan meningkat karena pihak manajemen memungkinkan bertindak yang belum tentu menguntungkan bagi pemegang saham.

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2015, p.528) kebijakan dividen merupakan suatu *trade-off* bagi perusahaan; apakah perusahaan akan membagikan laba kepada pemegang saham atau akan menahan laba tersebut sebagai laba ditahan untuk proyek investasi selanjutnya. Pembayaran dividen digunakan sebagai alat untuk mengurangi adanya masalah keagenan karena mendistribusikan kas agar tidak terlalu banyak kas yang dimiliki perusahaan

Overinvestment dan Kinerja Perusahaan

Konflik kepentingan terjadi karena adanya perbedaan hak antara pemegang saham dan pihak manajemen (Jensen & Meckling, 1976). Manajemen perusahaan memiliki pemahaman komprehensif tentang operasi internal perusahaan sehingga manajer membuat keputusan untuk menguntungkan diri mereka sendiri dengan gaji yang lebih tinggi, promosi, dan fasilitas lainnya dibawah kendali mereka. Hal inilah yang menjadi

dorongan yang mendasari pihak manajemen untuk melakukan *overinvestment*. Jika pemegang saham gagal mendeteksi perilaku mereka melalui pemantauan kegiatan bisnis, masalahnya mungkin memburuk (Myers & Majluf, 1984). Akibatnya, *overinvestment* akan 19 menghasilkan investasi pada proyek-proyek dengan nilai negatif *NPV* dan secara tidak langsung merusak nilai perusahaan (Bhuiyan & Hooks, 2019).

Beberapa studi empiris sebelumnya menunjukkan hubungan negatif antara *overinvestment* dan profitabilitas. Trong dan Nguyen (2020) menemukan bahwa *overinvestment* berhubungan negatif dengan kinerja perusahaan non-keuangan di Vietnam pada periode 2008 - 2018 yang diprosikan dengan rasio profitabilitas. Shima (2010) menemukan efek negatif dari *overinvestment* terhadap kinerja perusahaan di perusahaan Singapura yang terdaftar pada periode 2005 - 2011, Farooq et. al., (2014) mengategorikan investasi ke dalam tiga tingkatan yang berbeda *overinvestment*, investasi optimal dan *underinvestment* untuk perusahaan yang terdaftar di singapura dari tahun 2005 - 2011. Guariglia dan Yang, (2016) menemukan investasi yang tidak optimal karena masalah keagenan akan memperburuk kinerja perusahaan. Penelitian Tumba dan Murtini (2021) pada perusahaan non keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019 menemukan bahwa *overinvestment* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan non keuangan di Indonesia. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H-1: *Overinvestment* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan

Kebijakan Utang, *Overinvestment*, dan Kinerja Perusahaan

Grossman dan Hart (1982) berpendapat bahwa pemanfaatan utang perusahaan dapat mengakibatkan kesulitan keuangan dan kebangkrutan, di sisi lain, perjanjian utang yang ketat dengan kreditur membuat sebuah tekanan kepada manajer untuk mengelola perusahaan dengan baik. Jika sebuah perusahaan terus menempatkan lebih banyak investasi dalam proyek yang buruk, manajer dapat menempatkan diri mereka pada risiko kehilangan tunjangan dan pekerjaan (Brigham & Ehrhardt, 2015;622). Penelitian yang dilakukan oleh Trong dan Nguyen (2020) menemukan bahwa utang dapat memperlemah atau mengurangi pengaruh negatif *overinvestment* terhadap kinerja perusahaan. Adanya utang akan membuat manajer mengelola perusahaan dengan hati-hati karena dengan melakukan investasi pada proyek yang buruk maka dampaknya akan membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan bahkan kebangkrutan, yang membuat manajer akan kehilangan pekerjaan. Pengelolaan perusahaan yang baik akan meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan demikian Hipotesis kedua pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

H-2: Kebijakan Utang dapat memperlemah pengaruh negatif *overinvestment* terhadap kinerja perusahaan.

Kebijakan Dividen, *Overinvestment*, dan Kinerja Perusahaan

Kebijakan dividen dapat membantu menahan efek buruk dari *overinvestment* dengan arus kas bebas yang lebih rendah di perusahaan, bisa dilakukan pemantauan yang lebih baik dari pihak luar (Alli, Khan, & Ramirez, 1993). Penelitian Trong dan Nguyen (2020), menemukan bahwa kebijakan dividen dapat mengurangi pengaruh negatif antara *overinvestment* dan kinerja perusahaan. Lang dan Litzenberger (1989) menemukan bahwa penurunan *overinvestment* dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan pembayaran dividen. Dengan demikian hipotesis ketiga di penelitian ini sebagai berikut.

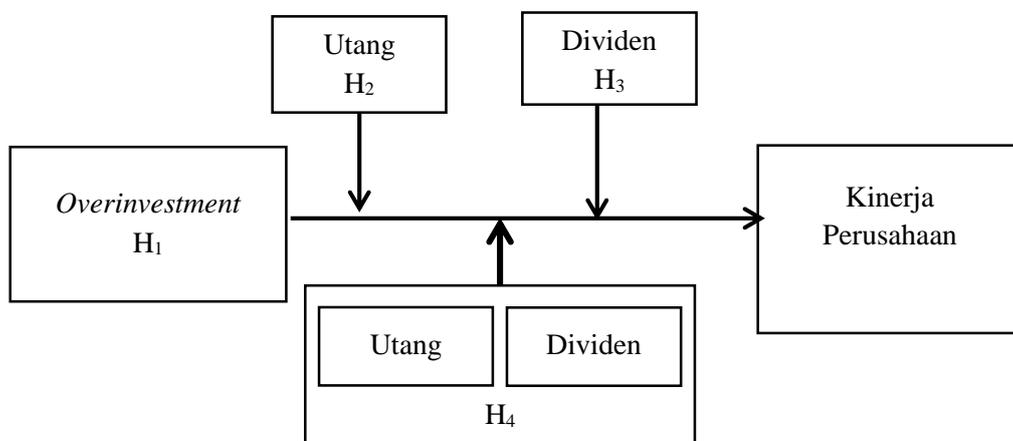
H-3: Kebijakan Dividen dapat memperlemah pengaruh negatif *overinvestment* terhadap kinerja perusahaan.

Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, *Overinvestment*, dan Kinerja Perusahaan

Arus kas bebas yang berlebihan menciptakan peluang bagi manajer untuk memperoleh keuntungan pribadi dengan menggunakan dana diskresioner untuk meningkatkan sumber daya yang ada di bawah kendali dan meningkatkan posisi mereka dengan melakukan lebih banyak investasi (Richardson, 2006 ;Shi, 2019;). Pengurangan arus kas bebas bisa menjadi solusi untuk mengurangi efek perilaku pengambilalihan manajer (Jensen, 1986; Ali et. al., 1993). Dalam situasi ini kebijakan utang dan dividen dapat membantu menahan efek buruk dari *overinvestment* dengan arus kas bebas yang lebih rendah di perusahaan bisa dilakukan pemantauan yang lebih baik dari pihak luar (Alli et. al, 1993; Cho et. al., 2021) Peran pemantauan dapat membatasi kelebihan arus kas bebas sehingga mengurangi dampak *overinvestment* (Richardson,2006) selain itu juga menemukan bahwa penurunan *overinvestment* dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan pembayaran dividen. Dengan demikian Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H-4: Kebijakan utang dan dividen dapat memperlemah hubungan negatif antara *overinvestment* dan kinerja perusahaan.

Gambar 1 memvisualisasikan hubungan antar variabel serta gambaran hipotesis yang ada didalam penelitian ini. Hipotesis pertama (H1) menyatakan bahwa ada hubungan antara *overinvestment* dan kinerja perusahaan, di mana *overinvestment* terjadi ketika perusahaan menginvestasikan dana melebihi kebutuhan sebenarnya, yang bisa berdampak negatif pada kinerja perusahaan. Hipotesis kedua (H2) menunjukkan bahwa utang memengaruhi *overinvestment*; utang bertindak sebagai mekanisme kontrol yang dapat mencegah perusahaan dari melakukan *overinvestment* karena adanya kewajiban untuk membayar kembali pinjaman beserta bunganya. Hipotesis ketiga (H3) menyatakan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi tingkat *overinvestment*, di mana pembayaran dividen kepada pemegang saham dapat mengurangi jumlah dana internal yang tersedia, sehingga membantu mengurangi risiko *overinvestment*. Hipotesis keempat (H4) menyatakan bahwa kombinasi dari kebijakan utang dan dividen secara tidak langsung mempengaruhi kinerja perusahaan melalui pengaruhnya terhadap *overinvestment*.



Gambar 1. Kerangka Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui teknik dokumentasi dan menganalisis berdasarkan laporan keuangan tahunan. Tujuan penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh variable dependen terhadap variable independen dan melihat efek moderasi dari variable kebijakan utang dan kebijakan dividen.

Data penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010 – 2023. Data yang dibutuhkan adalah total aset lancar, total utang lancar, persediaan, total penjualan, total aset, total utang, total laba bersih, laba bersih sebelum bunga dan pajak, jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, dan total investasi yang dilakukan perusahaan. Data yang digunakan pada penelitian ialah data *time series* dan *cross section*. Pengolahan data dibuat menjadi panel data (*pooled data*) penggabungan data *time series* dengan data *cross section*, terdiri dari beberapa objek dan periode waktu.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel pada Penelitian

Variabel	Proksi	Rumus	Referensi	
Dependen	Kinerja Perusahaan	ROA	$\frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}$	(Brigham dan Ehrhardt, 2015), (Erkan & Nguyen, 2021)
		$Basic\ Earning\ Power\ (BEP)$	$\frac{EBIT}{Total\ Asset}$	(Trong & Nguyen, 2020) dan (Brigham & Ehrhardt,2015)
		$Net\ Profit\ Margin\ (NPM)$	$\frac{EAT}{Revenue}$	(Brigham & Ehrhardt,2015)
Independen	<i>Overinvest ment</i>	Residual persamaan Investasi dan Hp <i>filter</i>	Apabila nilai residual persamaan investasi di atas 0 atau positif , perusahaan termasuk <i>overinvestment</i> dan apabila di bawah 0, perusahaan tidak <i>overinvestment</i>	Biddle et. al (2009), Trong & Nguyen (2020) Richardson (2006) (Erkan & Nguyen (2021) & Jiang et. al (2019)
Moderasi	Utang	Utang	$\frac{Total\ Utang}{Total\ Aset}$	(Erkan & Nguyen, 2021), (Wei et. al,2018)
	Dividen	Dividen	$\frac{Deviden\ yang\ dibagikan}{Laba\ Bersih}$	Erkan & Nguyen, (2021)

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Pemilihan sampel digunakan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Menurut Copper & Schinder, (2014:359) *purposive sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Kriteria *purposive sampling* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut, (1) Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (2)

Memiliki utang dari periode 2010- 2023; (3) Konsisten membagikan dividen dari tahun 2010 - 2023.

Variabel penelitian adalah sesuatu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dihitung sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut. Operasionalisasi variabel penelitian menjelaskan secara rinci tentang variabel-variabel yang ada di dalamnya. Variabel-variabel penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1.

Berdasarkan penjelasan tersebut sehingga model persamaan untuk menjawab hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Kinerja}_{i,t} = & \beta + \beta_1 \text{Overinvestment}_{i,t} + \beta_2 \text{Utang}_{i,t} + \beta_3 \text{Dividend}_{i,t} + \\ & \beta_4 \text{Utang} \times \text{Overinvestment}_{i,t} + \beta_4 \text{Dividend} \times \text{Overinvestment}_{i,t} + \\ & \beta_5 \text{Utang} \times \text{Devidend} \times \text{overinvestment}_{i,t} + \mu_{i,t} \end{aligned}$$

Pengukuran Variabel *overinvestment*

Penelitian ini menggunakan dua alternatif untuk menghitung *overinvestment*.

Persamaan investasi baru

Estimasi variabel *overinvestment* penulis menggunakan residual permintaan dengan persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Investasi}_{i,t}^{\text{New}} = & \alpha + \beta_1 \text{Utang}_{i,t-1} + \beta_2 \text{Resiko}_{i,t-1} \\ & + \beta_3 \text{Ukuran Perusahaan}_{i,t-1} + \beta_4 \text{Pertumbuhan Penjualan}_{i,t-1} \\ & + \beta_5 \text{Asset turnover}_{i,t-1} + \beta_6 \text{Tobins } Q_{i,t-1} + \beta_7 \text{Cash Flow}_{i,t-1} \\ & + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Residual regresi menunjukkan sejauh mana aktual investasi baru perusahaan menyimpang dari investasi normal. Ketika nilai residu lebih besar dari nol atau bernilai positif, hal ini menandakan bahwa perusahaan mengalami masalah *overinvestment*. Ketika nilai residual investasi itu kurang dari nol atau bernilai negatif menandakan perusahaan tidak mengalami *overinvestment* (Biddle et. al. 2009), Trong dan Nguyen (2020), Richardson (2006) Erkan dan Nguyen (2021) dan Jiang et. al (2019).

Hodrick dan Prescott Filter (HP Filter)

HP Filter adalah teknik yang digunakan untuk menghilangkan komponen siklus dari rangkaian waktu mentah. Kehalusan garis trend tergantung pada lamda (λ). λ yang lebih tinggi berarti deret waktu menjadi kurang sensitif terhadap fluktuasi jangka pendek (Hodrick & Prescott, 1981). Metode ini telah digunakan dalam penelitian sebelumnya untuk memperkirakan PDB potensial dan mengidentifikasi apakah suatu negara harus mendorong atau menahan pertumbuhan ekonomi (Kocsis & Sallay, 2018). Penelitian Drehmann dan Yetman (2018), HP filter digunakan untuk menghitung kesenjangan kredit, perbedaan antara kredit nyata dan trend kredit (filter HP).

Penelitian ini menggunakan *HP Filter* untuk menarik garis trend investasi perusahaan. Dengan mengurangi nilai investasi sebenarnya dan garis tren investasi filter. Perbedaan positif berarti bahwa nilai investasi nyata terletak di bawah garis tren investasi. Apabila garis tren investasi berada di atas garis investasi normal perusahaan, dikategorikan sebagai tanda investasi berlebih (*overinvestment*) karena tingkat investasi saat ini lebih tinggi daripada investasi jangka panjang.

Analisis deskriptif, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas data, uji multikoleniaritas dan uji heterokedastisitas juga digunakan pada penelitian ini. Untuk menguji estimasi model yang sesuai, penelitian ini menggunakan uji Chow, Uji Hausman

dan Uji LM apakah akan menggunakan *fixed effect model*, *random effect model*, atau *common effect model*. Setelah mendapatkan model yang terbaik kemudian melihat nilai uji *t-statistic* berdasarkan *p-value* atau tingkat signifikan tertentu, untuk melihat pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Overinvestment berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan

Tabel 2 menunjukkan bahwa perusahaan yang *overinvestment* memiliki kinerja lebih rendah dibandingkan dengan kinerja perusahaan yang tidak *overinvestment*. Perbedaan terlihat dari ke tiga proksi kinerja perusahaan. Hal ini menandakan bahwa *overinvestment* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil yang ditemukan oleh Trong dan Nguyeng (2020), Bhuiyan dan Hooks (2019), Guariglia dan Yang (2016), dan Farooq (2014) yang menemukan bahwa *overinvestment* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 2 Perbandingan kinerja perusahaan *Overinvestment* dan bukan *Overinvestment*

Komponen	<i>Overinvestment</i>			Tidak <i>Overinvestment</i>		
	ROA	EBT/Total Asset	EBIT/Total Asset	ROA	EBT/Total Asset	EBIT/Total Asset
<i>Mean</i>	0,1230	0,1218	0,2718	0,1782	0,1471	0,1682
<i>Range</i>	1,2653	1,3974	1,2162	0,2986	0,6035	0,5413
<i>Minimum</i>	-0,2164	-0,3093	-0,5039	0,0245	0,0425	0,1024
<i>Maximum</i>	1,2273	1,9181	0,7163	0,6510	0,6218	0,7591

Overinvestment merupakan keputusan investasi yang tidak optimal dilakukan oleh manajer perusahaan untuk kepentingan pribadi, tanpa mempertimbangkan *NPV* dari proyek yang dipilih. Proyek yang dipilih bisa saja memiliki *NPV* di bawah 0 yang akan menyebabkan penurunan terhadap kinerja perusahaan akibat berinvestasi pada proyek yang tidak menguntungkan.

Persamaan untuk menjawab hipotesis 1,2,3 dan 4

Pada Tabel 3 terlihat bahwa kebijakan utang dan dividen dapat memitigasi pengaruh negatif *overinvestment* terhadap kinerja perusahaan. Koefisien negatif *overinvestment* -0,0234, -0,1483, -0,0247 menandakan bahwa *overinvestment* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Efek negatif *overinvestment* dijelaskan dalam teori masalah keagenan. *Agency theory* menjelaskan bahwa konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat merugikan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Manajer berkeinginan untuk meningkatkan sumber keuangan di bawah manajemen dengan meningkatkan investasi. Manajer berinvestasi dalam proyek yang tidak menguntungkan, yang mengarah ke masalah *overinvestment*. Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa studi empiris tentang *overinvestment* di beberapa perusahaan Cina (Wei et. al., 2018; Trong & Nguyeng, 2020; Jiang et. al., 2019). Kewajiban pembayaran bunga dan dividen terhadap *debtholders* dan *shareholder* juga mendorong manajer untuk lebih mengelola perusahaan secara efisien.

Tabel 3 Hasil regresi menggunakan *Fix effect Model*

Kinerja Perusahaan			
	ROA	BEP	NPM
C	1,0873*** (3,5864)	1,3698*** (3,9462)	0,7363** (2,9062)
Overinvestment	-0,0234*** (-3,8614)	-0,1483*** (-2,3148)	-0,0247* (-2,6174)
Utang	-0,2620*** (-6,8826)	-0,2451*** (-4,6320)	-0,3263*** (-6,1472)
Dividend	-0,0432** (-2,1043)	-0,0437** (-1,6276)	-0,0353** (-1,4825)
Utang* <i>Overinvestment</i>	0,26614*** (2,1242)	0,2346*** (3,0631)	0,0574* (1,8912)
Dividend* <i>Oveinvestment</i>	0,0018** (0,0165)	-0,0184**(- 0,7561)	0,0247* (0,2586)
Utang*Dividend* <i>Overinvestment</i>	0,0364** (1,6216)	0,0352** (2,2407)	0,0253* (1,6432)
<i>R-squared</i>	0,9186	0,9372	0,9420
<i>Adjusted R-squared</i>	0,8564	0,8468	0,8632
<i>F-statistic</i>	1,7843	2,8438	12,4028
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,0000	0,0000	0,0000

Keterangan

* Signifikan pada $\alpha \leq 10\%$, ** Signifikan pada $\alpha \leq 5\%$, *** Signifikan pada $\alpha \leq 1\%$

Nilai koefisien dari moderasi utang 0,26614, 0,2346, 0,0574 sejalan dengan hipotesis arus kas bebas, penggunaan utang mengharuskan perusahaan untuk memenuhi kewajiban terhadap kreditor, yang mengurangi kas perusahaan untuk melakukan investasi yang tidak efisien. Dengan demikian, utang dapat memitigasi pengaruh negatif dari *overinvestment* terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Trong dan Nguyen (2020) menemukan bahwa utang dapat memperlemah atau mengurangi pengaruh negatif *overinvestment* terhadap kinerja perusahaan. Adanya utang akan membuat manajer mengelola perusahaan dengan hati-hati karena dengan melakukan investasi pada proyek yang buruk maka dampaknya akan membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan bahkan kebangkrutan, yang membuat manajer akan kehilangan pekerjaan.

Nilai koefisien dari variable moderasi kebijakan utang terhadap *overinvestment* memperoleh koefisien bernilai 0,0018, 0,0184, 0,0247 artinya perusahaan yang melakukan pembayaran dividen menyiratkan bahwa perusahaan berusaha untuk memenuhi kewajiban terhadap pemegang saham, yang mengurangi dana pembiayaan untuk berinvestasi. Dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen dapat mengurangi efek negatif dari *overinvestment* pada kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung gagasan bahwa kebijakan utang dan pembayaran dividen dapat menurunkan arus kas bebas yang berlebihan dan mengurangi masalah *overinvestment* (Ha et. al., 2019).

Kombinasi penggunaan utang dan pembayaran dividen dapat membantu mengurangi arus kas bebas yang berlebihan. Berdasarkan hasil koefisien. Di sisi lain juga dapat menurunkan dana pembiayaan ke tingkat terendah. Jika perusahaan perlu membiayai proyek yang menguntungkan pada masa depan, akan kekurangan dana dan harus mengabaikan investasi yang menguntungkan (Trong & Nguyeng, 2020). Diperlukan perhitungan yang sesuai agar perusahaan tidak memiliki dana pembiayaan

yang rendah sehingga tidak mengabaikan investasi yang menguntungkan pada masa depan.

Dalam penelitian ini, ditemukan bahwa interaksi ganda antara utang, dividen, dan *overinvestment* memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan hal ini dilihat dari nilai koefisien 0,0364, 0,0352, 0,0253. Artinya, ketika ketiga variabel ini dipertimbangkan secara bersamaan, memberikan dampak yang menguntungkan pada kinerja perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang berhasil mengelola utang dengan efektif, memberikan dividen yang tepat, dapat memperlemah efek negative *overinvestment* terhadap kinerja perusahaan. Manajer perusahaan perlu memperhatikan keseimbangan antara pembiayaan melalui utang, kebijakan dividen, dan tingkat investasi untuk memaksimalkan kinerja perusahaan. Implikasi dari temuan ini juga penting bagi investor dan pembuat kebijakan, karena menunjukkan bahwa strategi keuangan yang terintegrasi dan seimbang dapat meningkatkan nilai perusahaan serta kesejahteraan pemegang saham. Oleh karena itu, penelitian ini menyarankan agar perusahaan mengembangkan kebijakan keuangan yang mempertimbangkan interaksi antara utang, dividen, dan investasi guna mencapai kinerja yang optimal.

Pembahasan

***Overinvestment* dan Kinerja Perusahaan**

Penelitian ini menemukan bahwa *overinvestment*, yang mengacu pada pengeluaran berlebihan pada proyek-proyek yang kurang produktif atau tidak menghasilkan pengembalian yang diharapkan, memiliki dampak yang signifikan dan merugikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang cenderung melakukan *overinvestment* sering mengalami penurunan dalam berbagai aspek kinerja, termasuk profitabilitas, efisiensi penggunaan aset, dan nilai pasar.

Penelitian ini juga menyoroti bahwa perusahaan dengan tingkat *overinvestment* yang tinggi cenderung mengalami penurunan profitabilitas. Dampak negatif dari *overinvestment* juga tercermin dalam penggunaan aset perusahaan yang kurang efisien (Liu, Zhao, Zhang, & Zhou, 2022). Perusahaan-perusahaan *overinvestment* cenderung memiliki rasio aset tetap terhadap penjualan yang lebih tinggi atau rotasi aset yang lebih rendah, menandakan bahwa sumber daya yang diinvestasikan tidak dimanfaatkan dengan optimal (Budiarti, Moeldjadi, & Wijayanti, 2023). Perusahaan-perusahaan dengan tingkat *overinvestment* yang tinggi cenderung memiliki valuasi pasar yang lebih rendah, yang menunjukkan ketidakpercayaan investor terhadap kinerja jangka panjang perusahaan (Zhang & Kong, 2022). Penelitian ini menekankan perlunya manajer perusahaan untuk berhati-hati dalam mengalokasikan sumber daya agar menghindari praktik *overinvestment* yang dapat merugikan kinerja perusahaan dalam jangka panjang.

Kebijakan Utang, *Overinvestment*, dan Kinerja Perusahaan

Penelitian ini menemukan bahwa kebijakan utang dapat memoderasi pengaruh negatif *overinvestment* terhadap kinerja perusahaan. Penggunaan utang dapat memberikan sumber pendanaan tambahan yang memungkinkan perusahaan untuk menangani proyek-proyek yang membutuhkan investasi besar tanpa harus mengorbankan likuiditas atau kestabilan finansial (Falchetta, Michoud, Hafner, & Rother, 2022). Perusahaan yang menghadapi risiko *overinvestment* dapat menggunakan utang untuk membiayai proyek-proyek yang dianggap menguntungkan tanpa harus menyalahgunakan sumber daya internal yang berharga (Guluma, 2021).

Kebijakan utang juga dapat mengurangi tekanan keuangan yang dialami oleh perusahaan akibat *overinvestment*, melalui pemanfaatan utang sebagai sumber pendanaan, perusahaan dapat mengurangi beban biaya modalnya, terutama jika tingkat bunga yang dikenakan lebih rendah daripada pengembalian investasi yang diharapkan dari proyek-proyek (Shi, Yu, Li, & Wang, 2022). Hal ini dapat membantu perusahaan dalam menjaga kinerja keuangan yang sehat meskipun terlibat dalam proyek-proyek yang memerlukan investasi besar. Kebijakan utang juga dapat memberikan sinyal kepada pemegang saham dan pasar bahwa perusahaan memiliki rencana pengelolaan risiko yang matang, dengan menunjukkan kemampuan untuk mengelola struktur modalnya dengan bijak, perusahaan dapat memperoleh kepercayaan dari investor dan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek jangka panjang perusahaan (Epure & Guasch, 2020).

Kebijakan Dividen, *Overinvestment*, dan Kinerja Perusahaan

Penelitian ini menemukan kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh negatif *overinvestment* terhadap kinerja perusahaan. Kebijakan dividen dapat berperan dalam mengendalikan perilaku manajemen yang cenderung melakukan *overinvestment* dengan mengalokasikan sebagian dari laba yang dihasilkan perusahaan untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham (Moin, Guney, & El Kalak, 2020). Manajemen perusahaan akan merasa lebih terkendali dalam melakukan investasi yang berlebihan, karena harus mempertimbangkan ketersediaan dana yang terbatas untuk pembayaran dividen (Driver, Grosman, & Scaramozzino, 2020).

Kebijakan dividen yang konsisten dan adil juga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, melalui pembagian dividen yang stabil dan dapat diandalkan, perusahaan menunjukkan komitmen untuk memberikan pengembalian kepada pemegang saham, yang dapat mengurangi kekhawatiran investor terhadap potensi pemborosan dana perusahaan pada proyek-proyek yang tidak produktif (Bilel & Mondher, 2021). Hal ini dapat mengurangi tekanan dari pemegang saham terhadap manajemen untuk melakukan *overinvestment* demi memuaskan ekspektasi investor. Memberikan dividen yang sehat dan seimbang, perusahaan dapat mengurangi kelebihan likuiditas yang mungkin mendorong keputusan investasi yang kurang bijaksana (Jain & Kashiramka, 2024). Sebagai hasilnya, perusahaan dapat mencapai keseimbangan yang lebih baik antara investasi yang diperlukan untuk pertumbuhan jangka panjang dan pengembalian kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, *Overinvestment*, dan Kinerja Perusahaan

Penelitian ini menemukan bahwa kombinasi kebijakan dividen dan kebijakan utang dapat memoderasi pengaruh negatif *overinvestment* terhadap kinerja perusahaan. Kebijakan dividen dapat berperan dalam mengendalikan perilaku manajemen yang cenderung melakukan *overinvestment* dengan menetapkan pembayaran dividen yang stabil dan teratur kepada pemegang saham. Sementara itu, kebijakan utang dapat memberikan sumber pendanaan tambahan yang diperlukan untuk proyek-proyek investasi yang strategis tanpa harus membebani likuiditas perusahaan secara berlebihan. Dengan adanya kebijakan dividen yang konsisten, manajemen akan merasa terdorong untuk berpikir secara hati-hati dalam melakukan investasi baru. Pembayaran dividen yang stabil memberikan sinyal kepada pasar bahwa perusahaan memiliki keterikatan untuk memberikan pengembalian kepada pemegang saham, sehingga dapat mengurangi

dorongan untuk mengalokasikan sumber daya secara berlebihan pada proyek-proyek yang kurang menguntungkan (Ren & Liu, 2024).

Kebijakan utang dapat memberikan fleksibilitas keuangan yang diperlukan untuk menangani proyek-proyek investasi yang memerlukan investasi besar. Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan tambahan, perusahaan dapat mengurangi tekanan terhadap likuiditas internalnya dan menghindari penyalahgunaan sumber daya yang berharga (Wisnu & Astuti, 2023). Selain itu, struktur modal yang seimbang antara utang dan ekuitas dapat membantu perusahaan dalam mencapai keseimbangan yang optimal antara pertumbuhan jangka panjang dan pengembalian kepada pemegang saham, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya kesimpulan dalam penelitian ini adalah *overinvestment* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, kebijakan utang dapat mengurangi konflik keagenan sehingga dapat memitigasi pengaruh negatif *overinvestment* terhadap kinerja perusahaan, kebijakan dividen dapat memitigasi pengaruh negatif dari *overinvestment* terhadap kinerja perusahaan karena dapat mengurangi kas berlebih, dan kombinasi dari kebijakan utang dan dividen dapat memitigasi pengaruh negatif dari *overinvestment*, karena dapat membantu mengurangi arus kas bebas yang berlebih dan membantu mengurangi biaya konflik keagenan.

Saran yang dapat dilakukan untuk penelitian selanjutnya karena adanya keterbatasan dalam penelitian ini adalah menggunakan proksi kinerja pasar perusahaan untuk menguji kekonsistenan hasil yang diperoleh karena dalam penelitian ini hanya menggunakan kinerja keuangan saja untuk berfokus kepada pengelolaan asset yang dimiliki perusahaan, menambahkan variabel industri sebagai variabel kontrol, dan menggunakan alternatif pengukuran *overinvestment* yang lain dan bisa membandingkan hasil penelitian ini dengan pengukuran *overinvestment* yang baru.

DAFTAR PUSTAKA

- Alli, K. L., Khan, A. Q., & Ramirez, G. G. (1993). Determinants of Corporate Dividend Policy: A Factorial Analysis. *Financial Review*, 28(4), 523–547. doi.org/10.1111/j.1540-6288.1993.tb01361.x
- Bhuiyan, M. B. U., & Hooks, J. (2019). Cash holding and over-investment behavior in firms with problem directors. *International Review of Economics and Finance*, 61(January), 35–51. doi.org:10.1016/j.iref.2019.01.005
- Bilel, H., & Mondher, K. (2021). What can explain catering of dividend? Environment information and investor sentiment. *Journal of Economics and Finance*, 45(3), 428–450.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2015). *Financial management: Theory and practice: Fifteenth Edition* (15th ed.). Boston: Cengage Learning.
- Budiarti, S., Moeldjadi, M., & Wijayanti, R. (2023). Liquidity, activity, solvency, profitability on company value mediated by investment decision. *Indonesian Journal of Multidisciplinary Science*, 2(11), 3848–3864.
- Copper, D. R., & Schinder, P. S. (2014). *Business research methods* (12th ed). New York: McGraw-Hill.

- Drehmann, M., & Yetman, J. (2018). Why you should use the Hodrick-Prescott filter - at least to generate credit gaps. *BIS Working Paper Series*, 744.
- Driver, C., Grosman, A., & Scaramozzino, P. (2020). Dividend policy and investor pressure. *Economic Modelling*, 89, 559–576.
- Epure, M., & Guasch, M. (2020). Debt signaling and outside investors in early stage firms. *Journal of Business Venturing*, 35(2), 105929.
- Falchetta, G., Michoud, B., Hafner, M., & Rother, M. (2022). Harnessing finance for a new era of decentralised electricity access: A review of private investment patterns and emerging business models. *Energy Research & Social Science*, 90, 102587.
- Farooq, S., Ahmed, S., & Saleem, K. (2014). Impact of overinvestment & underinvestment on corporate performance: Evidence from Singapore Stock Market. *SSRN Electronic Journal*. doi.org:10.2139/ssrn.2512436
- Grossman, & Hart, O. D. (2013). Corporate financial structure and managerial incentives. *The Economics of Information and Uncertainty*, 1, 107–140. doi.org:10.7208/chicago/9780226555652.001.0001.
- Guluma, T. F. (2021). The impact of corporate governance measures on firm performance: the influences of managerial overconfidence. *Future Business Journal*, 7(1), 50.
- Ha, L., Chi, D., Thi, N., & Chau, M. (2019). *Overinvestment and Free Cash Flow: Empirical Evidence from Vietnamese Enterprises*. 3, 84–96.
- Hodrick, R. J., & Prescott, E. (1981). Post-War U.S. business cycles: An empirical investigation. *Journal of Money, Credit and Banking*, 29(1), 1-16.
- Jain, N., & Kashiramka, S. (2024). Do emerging market corporates mimic the payout policy of peers? *International Journal of Managerial Finance*, 20(2), 430–456.
- Jensen, M. C. (1986). Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *SSRN Electronic Journal*, 76(2), 323–329. doi.org:10.2139/ssrn.99580
- Jensen, M., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Human Relations*, 3, 305–360. doi.org:10.1177/0018726718812602
- Jiang, J., Liu, B., & Yang, J. (2019). The impact of debt restructuring on firm investment: Evidence from China. *Economic Modelling*, 81(December 2018), 325–337. doi.org:10.1016/j.econmod.2019.05.019
- Kannadhasan, M. & Manoharan, S. A. (2011). Relationships among business strategy, environmental uncertainty and performance of firms operating in transport Equipment industry in India. *Journal of Emerging Financial Markets*, 2(2), 39-50.
- Kocsis, L., & Sallay, M. W. (2018). *Credit-to-GDP gap calculation using multivariate HP filter*.
- Lang, H.P.L., & Litzberger, R. H. (1989). Dividend announcements: Cash flow signalling vs. free cash flow hypothesis?. *Journal of Financial Economics*, 24(1), 181-191
- La Rocca, M., La Rocca, E. T., & Cariola, A. (2007). Overinvestment and underinvestment problems: determining factors, consequences and solutions. *Corporate Ownership and Control*, 5(1), 79–95. doi.org:10.22495/cocv5i1p7
- Liu, L., Zhao, Z., Zhang, M., & Zhou, D. (2022). Green investment efficiency in the Chinese energy sector: Overinvestment or underinvestment? *Energy Policy*, 160, 112694.
- Moin, A., Guney, Y., & El Kalak, I. (2020). The effects of ownership structure, sub-optimal cash holdings and investment inefficiency on dividend policy: evidence

- from Indonesia. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 55, 857–900.
- Ren, X., & Liu, X. (2024). Passing the dividend baton: Family succession and cash dividends. *International Review of Financial Analysis*, 94, 103308.
- Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. *Review of Accounting Studies*, 11(2–3), 159–189. doi.org:10.1007/s11142-006-9012-1
- Shi, M. (2019). Overinvestment and corporate governance in energy listed companies: evidence from China. *Finance Research Letters*, 30(September 2019), 436-445.
- Shi, J., Yu, C., Li, Y., & Wang, T. (2022). Does green financial policy affect debt-financing cost of heavy-polluting enterprises? An empirical evidence based on Chinese pilot zones for green finance reform and innovations. *Technological Forecasting and Social Change*, 179, 121678.
- Trong, N. N., & Nguyen, C. T. (2020). Firm performance: the moderation impact of debt and dividend policies on overinvestment. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 28(1), 47–63. doi.org:10.1108/jabes-12-2019-0128
- Tumba, A. N. B., & Murtini, U. (2021). *Pengaruh dividen, hutang, risiko, liquidity, tangibility, company growth, firm size, dan overinvestment terhadap kinerja perusahaan* (Undergraduate thesis). Fakultas Bisnis, Universitas Kristen Duta Wacana.
- Wei, X., Wang, C., & Guo, Y. (2018). Does quasi-mandatory dividend rule restrain overinvestment? *International Review of Economics and Finance*. doi.org:10.1016/j.iref.2018.07.001
- Wisnu, F., & Astuti, D. P. (2023). Financial distress: Profitability ratios and liquidity ratios, with financial statement fraud as moderating. *Economic Education Analysis Journal*, 12(2), 15–26.
- Zhang, D., & Kong, Q. (2022). Do energy policies bring about corporate overinvestment? Empirical evidence from Chinese listed companies. *Energy Economics*, 105, 105718.