

**KINERJA PERUSAHAAN: PENGARUH DIVIDEN, HUTANG DAN
UNDERINVESTMENT
SKRIPSI**



ALFONSUS PAYONG GERODA

11190669

PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS BISNIS

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2023

HALAMAN PENGSAHAN

Diajukan Kepada Fakultas Bisnis Program Studi Manajemen

Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta

Untuk Memenuhi Sebagian Syarat-Syarat

Guna Memperoleh Gelar

Sarjana Manajemen



DISUSUN OLEH:

ALFONSUS PAYONG GERODA

11190669

PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS BISNIS

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2023

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
SKRIPSI/TESIS/DISERTASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademika Universitas Kristen Duta Wacana, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Alfonsus Payong Geroda
NIM : 11190669
Program studi : Manajemen
Fakultas : Bisnis
Jenis Karya : Skripsi/Tesis/Disertasi (tulis salah satu)

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Kristen Duta Wacana **Hak Bebas Royalti Noneksklusif** (*None-exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“KINERJA PERUSAHAAN: PENGARUH DIVIDEN, HUTANG DAN UNDERINVESTMENT”

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti/Noneksklusif ini Universitas Kristen Duta Wacana berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama kami sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Yogyakarta
Pada Tanggal : 1 Februari 2024



Yang menyatakan

(Alfonsus Payong Geroda)
NIM. 11190669

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi Dengan Judul :

**KINERJA PERUSAHAAN: PENGARUH DIVIDEN, HUTANG DAN
UNDERINVESTMENT**

Telah diajukan dan dipertahankan oleh :

Alfonsus Payong Geroda

11190669

Dalam Ujian Skripsi Program Studi Manajemen

Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta

**Dan dinyatakan DITERIMA untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar
Sarjana Manajemen pada tanggal 16 Januari 2024**

	Nama Dosen	Tanda Tangan
1.	Dra. Umi Murtini M.Si (Ketua Tim Penguji/ Dosen Pembimbing)	
2.	Dr. Perminas Pangeran, M. Si (Dosen Penguji)	
3.	Dr. Elok Pakaryaningsih, M.Si (Dosen Penguji)	

Yogyakarta 1 Februari 2024

Disahkan Oleh:

Dekan Fakultas Bisnis

Ketua Program Studi Manajemen




Dr. Perminas Pangeran, M. Si



Dr. Elok Pakaryaningsih, M.Si

DUTA WACANA

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya menyatakan bahwa sesungguhnya skripsi dengan judul:

KINERJA PERUSAHAAN: PENGARUH DIVIDEN, HUTANG DAN *UNDERINVESTMENT*

Yang saya kerjakan untuk melengkapi sebagian syarat untuk menjadi Sarjana pada Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta adalah bukan hasil tiruan atau duplikasi dari karya pihak lain di Perguruan Tinggi atau instansi manapun, kecuali bagian yang sumber informasinya sudah dicantumkan sebagaimana mestinya. Jika dikemudian hari didapati bahwa hasil skripsi ini adalah hasil plagiasi atau tiruan dari karya pihak lain, maka saya bersedia dikenai sanksi yakni pencabutan gelar saya.

Yogyakarta, 15 Desember 2023



ALFONSUS PAYONG GERODA

11190669

HALAMAN MOTTO

“Barangsiapa mengasihi saudaranya, ia tetap berada di dalam terang dan didalam dia tidak ada penyesatan.”

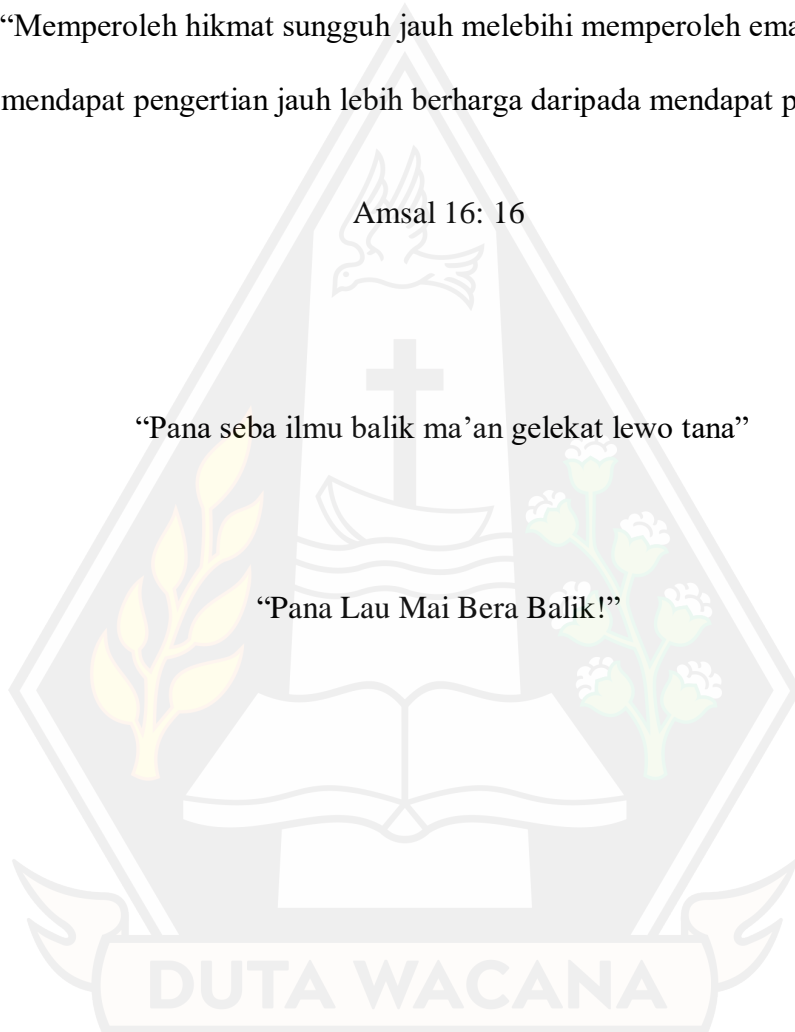
Yohanes 2: 10

“Memperoleh hikmat sungguh jauh melebihi memperoleh emas, dan mendapat pengertian jauh lebih berharga daripada mendapat perak.”

Amsal 16: 16

“Pana seba ilmu balik ma'an gelekat lewo tana”

“Pana Lau Mai Bera Balik!”



HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini penulis persembahkan untuk:

1. Tuhan Yesus Kristus yang senantiasa memberikan kasih, penyertaan, kekuatan, dan kesempatan kepada penulis sehingga sanggup menjalankan proses studi strata satu dan menyelesaikan skripsi ini.
2. Orang Tua terkasih, Bapak Moses Latu Naran dan Ibu Lusia Lelu Raya Kakak terkasih Saferianus Mado Sili, dan Serafina Surat Demon serta Adik tersayang Antonius Philipus Masan Boli dan Laurensius Goran Bolem yang selalu menjadi motivasi bagi penulis dan mengingatkan kepada penulis untuk dapat menyelesaikan studi strata satu. Juga segenap keluarga besar yang senantiasa memberikan dukungan bagi penulis untuk menyelesaikan studi strata satu.
3. Dosen pembimbing penulis, Ibu Dra. Umi Murtini. M.Si yang telah membimbing, memberikan arahan, serta motivasi bagi penulis agar selalu semangat dalam menyelesaikan studi.
4. Ibu Dr. -Ing. Wiyatiningsih, S.T., M.T selaku Rektor Universitas Kristen Duta Wacana.
5. Bapak Dr. Perminas Pangeran, M.Si selaku Dekan Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana.
6. Ibu Dr. Elok Pakaryaningsih, M.Si selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana.
7. Wilhelmina Derang, Kurnianto Surya Putra, Veronika Amanda Safuf, Lesly Claudia Silalahi, Farisa Almeida Damayanti, Christine Octovine Golap, Anasta Gloria Matari, Uliyanita, Wisnu Santiko Aji, Ika Ayu Febriana, Danang Adi Yuandita, Kak Bilgan, dan Agung Pratama yang merupakan sahabat

seperjuangan penulis selama menjalankan studi strata satu dan menyelesaikan skripsi ini.

8. Seluruh dosen mata kuliah penulis yang dengan segenap hati membimbing, mengarahkan, dan memberikan banyak saran sekaligus pengalaman berharga sehingga penulis lebih siap untuk menghadapi masa depan.
9. Terima Kasih Alfon, sudah sampai saat ini, walaupun banyak kesalahan dan kekurangan tapi terima kasih sebesar-besarnya mampu sabar selalu serta tidak menyerah. Kamu adalah manusia penuh kekurangan oleh karena itu bantuan dari orang lain sangatlah berarti dan berharga.
10. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah ikut serta dalam memberikan dukungan dan arahan baik secara langsung maupun tidak langsung.



KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yesus Kristus karena berkat serta kasih karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan baik yang berjudul:

“Kinerja Perusahaan: Pengaruh Dividen, Hutang Dan *Underinvestment*”

sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Manajemen pada Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta.

Penulis menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

- (1) Dra.Umi Murtini. M.Si selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan penulis dalam penyusunan skripsi ini;
 - (2) Orang tua dan keluarga yang telah memberikan bantuan dukungan moral dan material; dan
 - (3) Sahabat yang telah banyak membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.
- Akhir kata, penulis hanya bisa mendoakan Tuhan Yesus Kristus yang berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Yogyakarta, 15 Desember 2023



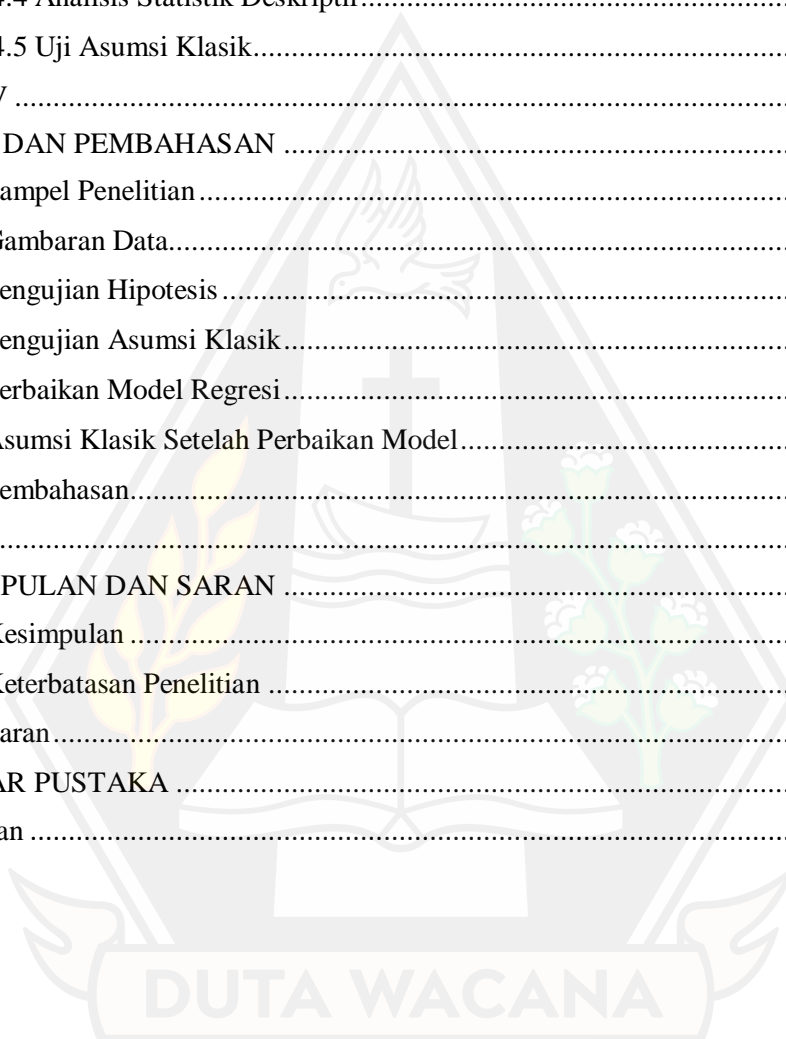
Alfonsus Payong Geroda

11190669

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGSAHAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
ABSTRAK	xiv
<i>ABSTRACT</i>	xv
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	3
1.3 Tujuan Penelitian.....	4
1.4 Manfaat Penelitian.....	4
1.5 Batasan Penelitian	5
BAB II.....	6
TINJAUAN PUSTAKA.....	6
2.1. Teori Agensi.....	6
2.2 Signaling Theory	8
2.3 Pecking Order Theory.....	9
2.4 Kinerja perusahaan	10
2.5 Dividen	10
2.6 Hutang	11
2.7 <i>UnderInvestment</i>	12
2.8 Penelitian Terdahulu.....	13
2.9 Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis	16
2.9.1 Kerangka pemikiran.....	16
2.9.2 Pengembangan Hipotesis	16
BAB III.....	19
METODE PENELITIAN	19

3.1 Populasi dan Sampel.....	19
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	19
3.3 Teknik Pengumpulan Data.....	20
3.4 Definisi variabel dan pengukurannya	20
3.4.1 Variabel Dependen	20
3.4.2 Variabel Independen	21
3.4.3 Uji Hipotesis.....	24
3.4.4 Analisis Statistik Deskriptif.....	25
3.4.5 Uji Asumsi Klasik.....	26
BAB IV	29
HASIL DAN PEMBAHASAN	29
4.1 Sampel Penelitian.....	29
4.2 Gambaran Data.....	29
4.3 Pengujian Hipotesis	31
4.4 Pengujian Asumsi Klasik.....	32
4.5 Perbaikan Model Regresi.....	34
4.6 Asumsi Klasik Setelah Perbaikan Model.....	36
4.7 Pembahasan.....	38
BAB V.....	42
KESIMPULAN DAN SARAN	42
5.1 Kesimpulan	42
5.2 Keterbatasan Penelitian	43
5.3 Saran.....	43
DAFTAR PUSTAKA	45
Lampiran	48



DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Penilaian Durbin Watson.....	28
Tabel 4. 1 Prosedur Seleksi Sampel.....	29
Tabel 4. 2 Gambaran Data Penelitian	30
Tabel 4. 3 Hasil Regresi	31
Tabel 4. 4 Hasil Uji Normalitas.....	32
Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolinearitas	33
Tabel 4. 6 Uji Heterokedastisitas.....	33
Tabel 4. 7 Hasil Uji Autokorelasi	34
Tabel 4. 8 Hasil Perbaikan Regresi.....	35
Tabel 4. 9 Hasil Perbaikan Uji Normalitas	36
Tabel 4. 10 Hasil Perbaikan Uji Multikolinearitas	36
Tabel 4. 11 Perbaikan Uji Heterokedastisitas	37
Tabel 4. 12 Perbaikan Uji Autokorelasi.....	37



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian16



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Sampel Perusahaan	48
Lampiran 2 Gambaran Data	48
Lampiran 3 Hasil Uji Regresi.....	49
Lampiran 4 Hasil Uji Normalitas	49
Lampiran 5 Hasil Uji Multikolenaritas	50
Lampiran 6 Hasil Uji Heterokedastisitas	50
Lampiran 7 Hasil Uji Autokorelasi.....	50
Lampiran 8 Hasil Perbaikan Regresi	50
Lampiran 9 Hasil Perbaikan Uji Normalitas	51
Lampiran 10 Hasil Perbaikan Uji Multikolinearitas	51
Lampiran 11 Perbaikan Uji Kedastisitas.....	52
Lampiran 12 Perbaikan Uji Autokorelasi	52
Lampiran 13 Halaman Persetujuan.....	53
Lampiran 14 Kartu Konsultasi Skripsi	54
Lampiran 15 Formulir Revisi Skripsi	55
Lampiran 16 Form Judul Bahasa Inggris	56



**KINERJA PERUSAHAAN: PENGARUH DIVIDEN, HUTANG DAN
UNDERINVESTMENT**

Alfonsus Payong Geroda

11190669

Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis

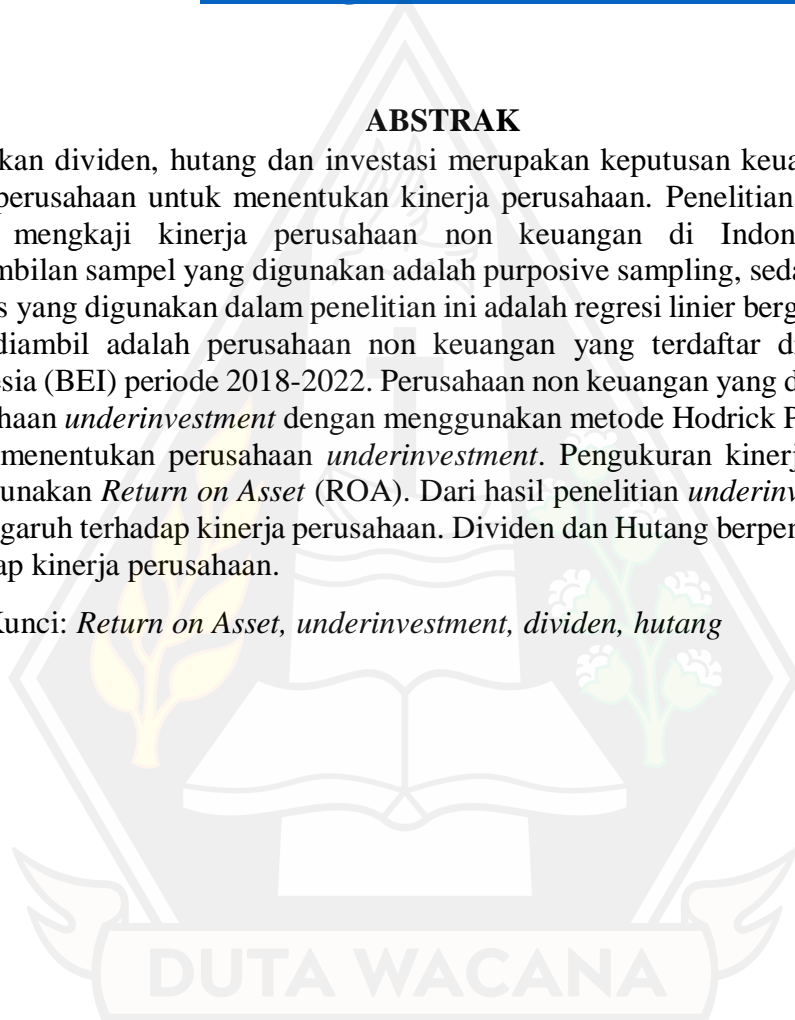
Universitas Kristen Duta Wacana

Email: alfonsus.geroda@students.ukdw.ac.id

ABSTRAK

Kebijakan dividen, hutang dan investasi merupakan keputusan keuangan penting suatu perusahaan untuk menentukan kinerja perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji kinerja perusahaan non keuangan di Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, sedangkan teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Sampel yang diambil adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2022. Perusahaan non keuangan yang diambil adalah perusahaan *underinvestment* dengan menggunakan metode Hodrick Prescott Filter untuk menentukan perusahaan *underinvestment*. Pengukuran kinerja perusahaan menggunakan *Return on Asset* (ROA). Dari hasil penelitian *underinvestment* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dividen dan Hutang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Kata Kunci: *Return on Asset, underinvestment, dividen, hutang*



COMPANY PERFORMANCE: THE EFFECT OF DIVIDEND, DEBT AND UNDERINVESTMENT

Alfonsus Payong Geroda

11190669

Management Department Faculty of Business

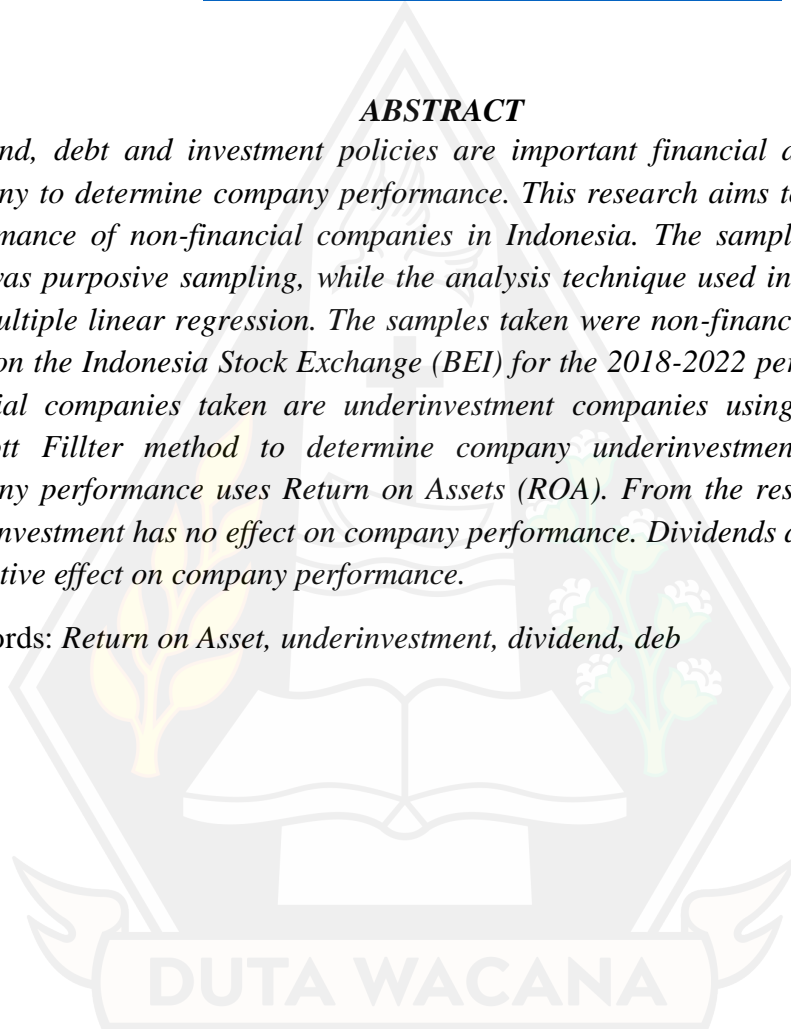
Duta Wacana Christian University

Email: alfonsus.geroda@students.ukdw.ac.id

ABSTRACT

Dividend, debt and investment policies are important financial decisions of a company to determine company performance. This research aims to examine the performance of non-financial companies in Indonesia. The sampling technique used was purposive sampling, while the analysis technique used in this research was multiple linear regression. The samples taken were non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2018-2022 period. The non-financial companies taken are underinvestment companies using the Hodrick Prescott Filter method to determine company underinvestment. Measuring company performance uses Return on Assets (ROA). From the research results, underinvestment has no effect on company performance. Dividends and Debt have a negative effect on company performance.

Keywords: *Return on Asset, underinvestment, dividend, deb*



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tujuan utama didirikannya perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Kesejahteraan dapat ditingkatkan melalui kinerja perusahaan (*firm performance*) yang baik. Kinerja perusahaan dapat dijadikan pedoman dalam mengukur keberhasilan suatu perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan pengukuran atas prestasi perusahaan yang timbul akibat proses pengambilan keputusan manajemen. Keputusan manajemen mengenai kebijakan hutang, dividen dan investasi merupakan tiga serangkai penting dalam perusahaan (Alliet 1993; Bakar dan Powell, 2000). Kebijakan utang mengacu pada seberapa banyak utang yang harus membiayai perusahaan, kebijakan dividen berarti berapa banyak dividen yang harus dibayarkan, dan kebijakan investasi berkaitan dengan berapa banyak investasi yang harus dilakukan (Hoa, 2018; Al Najjar dan Kilincarslan, 2019). Berdasarkan sudut pandang teori keagenan. Kebijakan Penggunaan hutang dan pembayaran dividen mengharuskan manajemen melakukan investasi yang efektif untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan dan memenuhi komitmen perusahaan, tidak hanya kepada *stockholders* tetapi juga dengan *debtholders* (Lopez-de Foronda et al., 2019; Wei et al., 2019; Ali et al., 2019). Penerapan kebijakan investasi dengan kebijakan dividen dan hutang membagi pengawasan dengan berbagai pihak pasar modal, sehingga mengurangi beban pengawasan perusahaan (Easterbrook, 1984; Lei dan Chen, 2019; Kim, 2018; Jiang et al., 2019).

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan perlu dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan untuk pembiayaan investasi demi masa depan perusahaan. Besar kecilnya dividen dibagikan oleh perusahaan bergantung pada kebijakan dari masing-masing perusahaan. Dalam kebijakan dividen, pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Dalam aktivitas di pasar modal, investor mengharapkan keuntungan dari dividen dan capital gain (Sulistiyowati, 2014).

Hutang merupakan pengorbanan manfaat ekonomis di masa depan akibat adanya transaksi di masa lalu (Weygandt et al., 2013). Chadha dan Sharma (2015) menyatakan hutang perusahaan dapat berupa hutang lancar, hutang jangka panjang, hutang pinjaman, hutang wesel, obligasi, dan lain-lain. Kebijakan hutang merupakan rasio yang digunakan untuk mengatur bagaimana kegiatan suatu perusahaan dibiayai dengan hutang. Sedangkan rasio kebijakan hutang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang (Fahmi, 2015). Kebijakan hutang dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan perusahaan digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Tjelesni, 2013). Hutang digunakan sebagai sumber pendanaan ekspansi selain itu dalam penggunaannya hutang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan (Jonsen dan Meckling, 1976).

Masalah *underinvestment*, yaitu kurangnya investasi dibandingkan dengan kebutuhan investasi yang diharapkan membuat operasional perusahaan menjadi kurang efektif. Kurangnya investasi dapat terjadi karena perilaku manajer yang menghindari risiko atau karena manajer terlalu malas untuk mengeksplorasi proyek

investasi baru (Brealey et al., 2008). Masalah *underinvestment* juga terjadi karena konflik keagenan yang muncul antara pemegang obligasi dan pemegang saham ketika leverage dimasukkan dalam struktur modal (Myers, 1977). Tingginya premi yang diminta oleh pemegang obligasi, akibat asimetri informasi karena kewaspadaan pada *moral hazard*. hal ini didasari oleh tidak memadainya informasi yang mereka perlukan untuk melakukan pendanaan. Akibatnya tidak sedikit proyek dengan NPV positif yang disia siakan karena kurangnya pendanaan (Myers dan Majluf, 1984).

Keputusan manajemen menyangkut dividen, hutang dan investasi bertujuan untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang tidak optimal banyak dialami oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Dalam data penelitian yang terkumpul dari perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia dengan rentan tahun 2015-2019 terdapat 67 perusahaan non keuangan yang membagikan dividen dan *underinvestment* (Tumba dan Murtini, 2020). Dari data ini terdapat fenomena yang menunjukkan banyak perusahaan yang tidak optimal dalam mengelola sumber daya keuangan perusahaan. Terkait fenomena ini judul penelitian yang saya ambil ialah Pengaruh Hutang, Dividen dan *Underinvestment* Terhadap Kinerja Perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah hutang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?
2. Apakah dividen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?
3. Apakah *underinvestment* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Menguji pengaruh hutang terhadap kinerja perusahaan.
2. Menguji pengaruh dividen terhadap kinerja perusahaan.
3. Menguji pengaruh *underinvestment* terhadap kinerja perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi investor

Penelitian ini harapannya mampu berkontribusi dalam hal masukan serta wawasan bagi investor terkait penyusunan strategi investasi, cara dalam mengambil keputusan, serta mengevaluasi kinerja keuangan sehingga perusahaan dapat mengoptimalkan kinerja keuangannya.

2. Bagi akademisi

Penelitian ini harapannya mampu memberi wawasan akademis atau praktisi dalam bidang keuangan pada pengaruh dividen, hutang dan *underinvestment* terhadap *performance* perusahaan

3. Bagi perusahaan

Penelitian ini harapannya mampu berkontribusi serta menyumbang informasi terkait perusahaan yang saat ini belum mengoptimalkan kinerja keuangan (*underinvestment*) sehingga bisa melihat situasi dan mengevaluasi agar dapat mengoptimalkan kinerja perusahaan.

4. Bagi pemerintah

Harapannya penelitian ini mampu berkontribusi dalam memperkaya literasi keuangan masyarakat untuk memajukan perekonomian bangsa.

1.5 Batasan Penelitian

Batasan penelitian ini disusun sesuai dengan tujuan penelitian sehingga lebih sesuai dan terarah. Berikut batasan penelitiannya:

1. Objek penelitian seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia dari tahun 2018 sampai 2022. Objek penelitian hanya mengambil perusahaan non keuangan karena perusahaan keuangan perbankan, perusahaan pembiayaan, perusahaan asuransi memiliki karakteristik yang berbeda dari jenis perusahaan lain dalam hal praktik akuntansi dan pengelolaan.
2. Perusahaan non keuangan yang membagikan dividen berturut-turut dari tahun 2018 sampai 2022.
3. Perusahaan non keuangan yang memiliki utang dari tahun 2018 sampai 2022
4. Perusahaan non keuangan yang memiliki *underinvestment*.
5. Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi berganda untuk mengukur kinerja perusahaan dengan *Hodrick-Prescott Filter* (HP Filter) untuk mengukur *underinvestment*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh dividen, hutang dan *underinvestment* terhadap *performance* perusahaan non keuangan di BEI. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda, maka kesimpulan yang diperoleh dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

Dividen (DPR) berpengaruh negatif terhadap *performance* perusahaan (ROA). Hipotesis pertama (H_1): dividen berpengaruh negatif terhadap *performance* perusahaan terdukung. Hasil ini sejalan dengan (*Pecking Order Theory*) dan penelitian sebelumnya oleh (Fazzari, Hubbard dan Petersen, 1988; Van Ees dan Garretsen, 1994; Vogt, 1994).

Hutang (DEBT) berpengaruh negatif terhadap *performance* perusahaan (ROA). Hipotesis kedua (H_2): Hutang berpengaruh negatif terhadap *performance* perusahaan terdukung. Hasil ini sejalan dengan (*Pecking Order Theory*) dan penelitian sebelumnya oleh (Pandey dan Sahu, 2019; Aziz dan Abas, 2019; Ali dan Shaik, 2022)

Underinvestment tidak berpengaruh terhadap *performance* perusahaan (ROA). Hipotesis ketiga (H_3): *Underinvestment* perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, tidak terdukung. Hasil ini sejalan dengan pendapat (Titman, Wei dan Xie, 2009).

5.2 Keterbatasan Penelitian

Variabel dependen sebagai pengukur *performance* perusahaan menggunakan ROA, yang cenderung berfokus pada tujuan jangka pendek perusahaan bukan jangka panjang.

5.3 Saran

1) Bagi Investor

Penelitian ini menunjukkan bahwa dividen dan hutang tidak berpengaruh terhadap *performance* perusahaan serta *underinvestment* tidak berpengaruh terhadap *performance* perusahaan. hal ini bisa menjadi bagian dari tolak ukur pengambilan keputusan investasi di Bursa Efek Indonesia.

2) Bagi Akademis

Dikarenakan keterbatasan penggunaan ROA sebagai pengukur *performance* perusahaan cenderung berfokus pada tujuan jangka pendek perusahaan, bukan jangka panjang. Peneliti selanjutnya yang melakukan penelitian sejenis bisa menggunakan rasio pengukur *performance* perusahaan dengan menggunakan nilai pasar perusahaan (Tobin's Q) yang dapat mengindikasikan penilaian investor terhadap kinerja perusahaan pada masa lampau dan prospek masa depan perusahaan. Selain itu peneliti selanjutnya disarankan [memoderasi hutang pada *underinvestment* terhadap kinerja perusahaan.

3) Bagi Pemerintah

Pemerintah diharapkan lebih memperhatikan kebijakan keuangan supaya dapat menguntungkan investor untuk mendanai perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

4) Bagi Emiten

Kepada perusahaan yang terdeteksi *underinvestment* pada penelitian ini. Perusahaan harus meningkatkan tata kelola perusahaan untuk menyelesaikan masalah keagenan.

Pihak manajemen perusahaan bisa mengambil kebijakan keuangan perusahaan menyangkut struktur modal, agar perusahaan bisa mencapai tingkat investasi yang optimal untuk meningkatkan kesejahteraan *shareholders*.



DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Anis/Shaik, Abdul Rahman (2022). Effect of debt financing on firm performance: a study on energy sector of Saudi Arabia. In: *International Journal of Energy Economics and Policy*, 12.
- Altaf, N. and Shah, F. (2017), Working capital management, firm performance and financial constraints: Empirical evidence from India, *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 9.
- Bredin, N. L. (2010). Institutional Investors, Over-investment and Corporate Performance. *University College*, 17.
- Degryse, H., De Jong, A. (2006) Investment spending in the Netherlands: Asymmetric Information or Managerial Discretion? *International Journal of Industrial Organization*, 24.
- Farooq, S., Ahmed, S. and Saleem, K. (2014). Impact of Overinvestment & Underinvestment on Corporate Performance: Evidence from Singapore Stock Market. *papers.ssrn.com*, 33.
- Fu, F. (2010). Overinvestment and Operating Performance of SEO Firms. *Financial Management*, Vol. 39, 249-272.
- Gordon, M.J. (1963). Optimal investment and financing policy. *The Journal of Finance*, Vol. 18, pp. 264-272.
- Hafeez, M. M., Shahbaz, S., Iftikhar, I. Butt H. A. (2018). Impact of dividend policy on firm performance. *International Journal of Advance Study and Research Work*, 7.
- Kocsis, L. and Sallay, M. (2018). Credit-to-GDP gap calculation using multivariate HP filter, MNB.
- Lina, J. d. (2010). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 81-96.

- Liu, N. & Bredin, D. (2010) Institutional Investors, Over-investment and Corporate Performance. *ceauk.org.uk*, 30.
- Modigliani, F. and Miller, M.H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of Investment. *The American Economic Review*, Vol 48, pp. 261-297.
- Modigliani, F. and Miller, M.H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, Vol. 53, pp. 433-443.
- Morgado, A. and Pindado, J., (2003). The underinvestment and overinvestment hypotheses: an analysis using panel data. *European Financial Management*, Vol. 9, No. 2, 2003, 163–177
- Rahman, M. M. (2020). Debt financing and firm performance: evidence from an emerging south-asian country. *Business and Economic Research*, Vol. 10. 2162-4860.
- Setianto, R.H. and Pratiwi, A. (2019). Working capital management in Indonesia: an analysis on overinvestment and underinvestment firms. *Gadjah Mada International Journal of Business*, Vol. 21.
- Shi, M. (2019). Overinvestment and corporate governance in energy listed companies: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 436-445.
- Titman, S., Wei, JK, C., Xie, F. (2004). Capital Investment & Stock Returns. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 39, 677-700.
- Trong, N. N. (2020). Firm performance: the moderation impact of debt and dividend policies on overinvestment. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, Vol. 28, 47-63.
- Tumba, A., Murtini, U. (2021) Pengaruh hutang, risiko, *liquidity*, *tangibility*, *company growth*, *firm size*, dan *overinvestment* terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 17.

Wei, X., Wang, C. and Guo, Y. (2019). Does quasi-mandatory dividend rule restrain overinvestment? *International Review of Economics and Finance*, Vol. 63, pp. 4-23.

Yang, A. G. (2016). A balancing act: Managing financial constraints and agency costs to minimize investment inefficiency in the Chinese market. *Journal of Corporate Finance*, 111-130.

Yu, X., Yao, Y., Zheng, H., & Zhang, L. (2020). Energy Economics. *The role of political connection on overinvestment of Chinese*, 85.

