

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

Perilaku Oportunistik Manajerial dan Overvalued Equity: Peran Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Berkomitmen Pertumbuhan Perusahaan

Jeudi Agustina Taman Parulian Sianturi & Robinhot Gultom

Universitas Methodist Indonesia, Medan

Email: jatpsianturi@gmail.com

Abstract

This literature review examines the concept of managerial opportunistic behavior from the perspective of agency theory, which is known to be one of the factors contributing to overvalued equity. This condition makes it difficult for companies to return to their original position if left unaddressed. Therefore, companies must understand these factors to avoid bankruptcy. Thus, through this literature review, it is hoped that companies will recognize that managerial opportunistic behavior, as measured by free cash flow, is suspected to be one of the triggers of a decline in company value and ultimately leads to bankruptcy. This study will use two indicators to measure company value—overvalued equity and Tobin's Q—to compare actual company value. Managerial ownership, as a moderating variable, is suspected to strengthen or weaken its influence in causing overvalued equity. This situation must be resolved immediately; therefore, a construct known as the Company's Growth-Committed Dividend Policy is proposed as a mediating variable to overcome overvalued equity. Indeed, the research conducted is still in the form of literature; however, in the future, by using empirical data, it is hoped that it will be possible to prove that the dividend policy committed to company growth is able to overcome the current problems regarding the influence of managerial opportunistic behavior on company value.

Keywords agency conflict, kdbpp.

1. Pendahuluan

Nilai perusahaan yang tinggi seharusnya merupakan suatu hal yang positif bagi perusahaan karena kondisi tersebut berarti menunjukkan baiknya kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Namun dalam hal ini, dianggap memberikan sudut pandang yang negatif karena tingginya nilai perusahaan tidak menggambarkan nilai perusahaan yang sebenarnya. Ekuitas yang dinilai terlalu tinggi terjadi ketika harga saham perusahaan lebih tinggi dari harga sebenarnya atau nilai yang mendasarinya. Tidak masalah jika yang terjadi hanya “*small overvaluation*”, namun ketika telah lebih cenderung menjadi “*substantial overvaluation*” maka akan menimbulkan suatu permasalahan. Perusahaan akan sulit untuk mengembalikan posisinya ke awal sebelum terjadinya *overvaluation*. Akibatnya perusahaan secara perlahan-lahan akan mengalami suatu kebangkrutan dan sangat sulit untuk dapat memperbaiki kembali kondisinya seperti semula.

Tulisan ini dibagi menjadi empat bagian. Bagian pertama adalah pendahuluan. Bagian kedua menguraikan landasan teori dan pengembangan hipotesis. Bagian ketiga menjelaskan metode

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

penelitian. Bagian keempat menjelaskan model penelitian empiris. Bagian terakhir merupakan kesimpulan dan juga arahan untuk penelitian selanjutnya.

2. Tinjauan Literatur

Suatu perusahaan agar dapat terkelola dengan baik, haruslah dipisahkan dengan pemilik. Konsekuensinya adalah *principals* memerlukan *agents* yang benar-benar berfungsi dan bertindak secara efisien dan efektif di dalam menjalankan kegiatan organisasi tersebut. Kemudian sebagai imbalannya, *agents* akan menerima gaji yang setimpal dan fasilitas lainnya yang dapat menunjang proses pengelolaan perusahaan secara optimal, demi tercapainya tujuan yang telah ditetapkan. Kondisi inilah yang disebut dengan hubungan keagenan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*), dimana pada kontrak tersebut tercantum secara jelas apa yang menjadi hak dan kewajiban dari kedua belah pihak tersebut. Apabila *agents* kemudian dalam pelaksanaannya ternyata tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan *principals*, maka akan menimbulkan suatu konflik.

Salah satu penyebab konflik tersebut adalah perilaku oportunistik manajerial. Eisenhardt (1989) menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia: 1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), 2) manusia memiliki daya pikir yang terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan 3) manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut mengindikasikan bahwa manajer sebagai manusia dapat bertindak oportunistik.

Perusahaan yang memiliki *cashflow* (aliran kas) tinggi akan menciptakan suatu peluang bagi manajer untuk mengelolanya dan menciptakan suatu masalah agensi. Memang pada mulanya aliran kas bebas tersebut berada pada posisi surplus dan telah siap untuk digunakan dalam membiayai suatu proyek yang memberikan *net present value* (NPV) positif (Jensen, 1986). Namun ketika aliran kas bebas diinvestasikan atau dikeluarkan oleh manajer dengan mengabaikan kepentingan pemilik yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, maka terjadilah masalah agensi. Dengan kata lain, manajer sebenarnya dapat memilih untuk berinvestasi pada suatu investasi yang memberikan keuntungan atau sebaliknya. Jika manajer memilih untuk berinvestasi dalam investasi yang tidak menguntungkan, maka perusahaan kemungkinan akan berada dalam pertumbuhan yang rendah. Banyak literatur-literatur sebelumnya menjelaskan bahwa ketika surplus aliran kas bebas tinggi, maka manajer akan lebih berpotensi untuk melakukan tindakan oportunistik yaitu memperoleh keuntungan yang mengacu bagi kepentingan manajer sendiri ((Ross, 1973);(Jensen, 1986); (Gul, 2001). Dengan demikian, *free cash flow* memberikan peluang bagi *agents* dalam melakukan tindakan oportunistiknya.

Perilaku oportunistik ini sebenarnya merupakan implikasi penerapan teori keagenan yang dapat menimbulkan hal negatif dalam bentuk efisiensi. Kondisi ini terjadi karena pihak agensi memiliki informasi keuangan yang lebih daripada pihak prinsipal (keunggulan informasi), sedangkan dari pihak *principal* memanfaatkan kepentingan pribadi atau golongannya sendiri karena memiliki keunggulan kekuasaan. Perbedaan kepentingan yang berbeda ini memberikan

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

banyak masalah, terutama dalam masalah *agent* yang berujung pada munculnya biaya agen (*agency cost*). Jensen dan Meckling (1976). mendefinisikan biaya keagenan adalah biaya yang berkaitan dengan pemantauan tindakan manajemen guna menjamin agar tindakan tersebut konsisten dengan kesepakatan kontrak diantara manajer, pemegang saham dan kreditur. Untuk mengurangi biaya tersebut ada beberapa cara yang dapat dilakukan yaitu dengan *monitoring*, *contracting* dan *bonding* (Jensen et al., 1976)(Jensen dan Meckling, 1976), namun Jensen (2005) telah menemukan satu lagi cara yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency cost* yaitu *overvaluation*.

Monitoring terhadap perusahaan dapat dilakukan dari luar dan dalam perusahaan. Salah satu bentuk untuk monitoring perusahaan yang dari dalam adalah kepemilikan manajerial. Struktur kepemilikan manajer merupakan persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan struktur ini dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer, sehingga dalam pelaksanaan kinerja perusahaan dapat berjalan dengan baik. Selain itu, manajer juga pasti akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Adapun untuk mengetahui siapa saja manajer yang memiliki saham di dalam perusahaan itu, dapat dilihat daftarnya di *Board of Directors*. Selanjutnya, Crutchley, et al. (1989) dan Bathala, et al. (1994) menyimpulkan bahwa level kepemilikan manajerial yang lebih tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan. Namun seberapa besar persentase kepemilikan saham manajerial yang dapat mengurangi biaya agensi masih menjadi suatu perdebatan. Demsetz, et al. (1985) menjelaskan melalui hasil penelitian yang diperolehnya bahwa persentase kepemilikan saham manajerial sebesar 0-13% masih memberikan perilaku manajer secara umum (masih sewajarnya) dan dapat meningkatkan *stockholding* mereka; untuk persentase sebesar 13% - 50% akan memberikan pengaruh yang positif pada kinerja perusahaan; sedangkan persentase yang di atas 50% memberikan efek yang negatif bagi kinerja perusahaan. Ini berarti bahwa kepemilikan saham manajerial di atas dari 50% tidak lagi menjadi suatu cara di dalam mengurangi biaya agensi.

Bentuk *contracting* di dalam upaya mengurangi biaya agensi adalah berupa bonus, gaji atau kompensasi yang layak diberikan bagi manajer sehingga diharapkan akan dapat mengurangi perilaku oportunistik manajerial.

Bonding merupakan mekanisme pengawasan yang meliputi *corporate governance*, kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Kebijakan dividen menyangkut keputusan pembagian laba yaitu persentase laba yang harus ditahan sebagai laba ditahan dan persentase laba yang harus dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Teori keagenan menjelaskan bahwa pembayaran dividen dapat mengurangi masalah yang berhubungan dengan *information asymmetry*. Dividen mungkin juga berperan sebagai suatu mekanisme untuk mengurangi *cash flow* yang ada di bawah kendali manajemen yang dapat mengurangi masalah keagenan. Mengurangi dana-dana yang ada di bawah kebijaksanaan manajemen akan menghasilkan suatu kekuatan yang mendorong para manajer untuk lebih sering masuk ke dalam pasar-pasar modal, jadi menaruh mereka di bawah pengawasan yang cermat dari para pemasok modal (Rozeff, 1982, dan Easterbrook, 1984). Banyak peneliti telah memberikan dukungan secara empiris terhadap penjelasan keagenan sebagai jawaban atas pertanyaan mengapa perusahaan membayar

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

dividen, diantaranya adalah Rozeff (1982), Lloyd, Jahera dan Page (1985), Jensen, Solberg dan Zorn (1992), dan Holder, Langrehr dan Hexter (1998), dan yang lainnya. Sedangkan, peneliti-peneliti lainnya seperti Denis dan Sarin (1994), Yoon dan Starks (1995), dan Lie (2000) memberikan dukungan kecil atau menolak pandangan ini. Kebijakan dividen sampai saat ini masih menjadi suatu perdebatan terutama yang menyangkut berapa persen laba yang harus dikembalikan kepada perusahaan dalam bentuk laba ditahan dan berapa persen laba yang seharusnya dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Untuk itu, peneliti mengusulkan kebijakan dividen yang didasari oleh teori dividen residual yang menjelaskan bahwa dividen akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen jika seluruh kegiatan investasi yang memberikan nilai tambah bagi perusahaan sudah terakomodir dan masih ada dana yang tersisa. Namun jika sudah habis untuk mendanai kegiatan investasi yang memberikan NPV positif bagi perusahaan maka untuk sementara waktu dividen tidak dibagikan kepada investor.

Overvaluation adalah suatu ukuran dimana nilai perusahaan dinilai terlalu tinggi, yang dalam jangka panjang akan memberikan suatu kehancuran bagi perusahaan, jika kadar *overvaluation* tersebut sudah terlalu tinggi. Hal ini terjadi karena sistemnya yang rusak ditambah lagi dengan perilaku oportunistik manajerial. Memang pada awalnya nilai perusahaan yang tinggi itu tampaknya memberikan sinyal yang positif bagi para investor dan menaikkan reputasi dari manajer, namun dalam jangka panjang itu justru akan memberikan kehancuran bagi perusahaan. Pemegang saham akan menderita kerugian yang sangat besar dan yang lebih ironis lagi adalah publik juga akan ikut menderita (Jensen, 2005). Jadi agar lebih mempermudah di dalam memahami *overvaluation* itu, Jensen (2005) meng gambarkannya seperti heroin. Orang yang menggunakan heroin pada awalnya merasa “happy” namun lama kelamaan memberikan penderitaan yang berujung pada kematian. Demikian juga perusahaan yang harga sahamnya dinilai terlalu tinggi, dan jika belum dibenarkan dan terlena dalam waktu yang cukup lama, maka akan terjerumus dalam penderitaan yang sangat luar biasa yaitu kebangkrutan.

Berlandaskan pada kerangka teori agensi (Jensen dan Meckling, 1976) yang mengemukakan bahwa manajer akan berusaha untuk mempertahankan kondisi *overvaluation* sehingga menambah konflik kepentingan yang sebelumnya telah ada antara *principals* dan *agents*. Motivasi ini merupakan manifestasi dari perilaku oportunistik manajerial untuk memenuhi kepentingan pribadi dalam bentuk kontrak bonus maupun opsi saham (Watts dan Zimmerman, 1990). Oleh karena itu, manajer akan berusaha memenuhi dan mencoba melampaui prediksi dari para analis dan harapan pasar agar dapat menampilkan suatu kinerja ekuitas yang tampaknya kelihatan bagus, akan tetapi nilai pasar perusahaan akan *overvalued*. Hal ini sesuai dengan hipotesis *overvalued of equity* yang mengemukakan bahwa manajer akan melakukan penciptaan nilai untuk mempertahankan kondisi *overvalue* melalui manajemen laba yang merupakan salah satu unsur dari perilaku oportunistik manajerial (Jensen, 2005).

Free cash flow (FCF) merupakan salah satu unsur dari perilaku oportunistik manajerial, karena dapat digunakan oleh manajer untuk kepentingan pribadi dengan cara mengalokasikan *free cash flow* ke dalam proyek-proyek yang tidak menghasilkan NPV positif. Sebagaimana hipotesis FCF mengemukakan bahwa manajer menggunakan FCF untuk berinvestasi dalam proyek

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

dengan NPV negatif dan investasi itu dilakukan bukan untuk kepentingan pemegang saham (Jensen, 1986, 1989, 1993). Beberapa peneliti (Rozeff, 1982; Easterbrook, 1984; DeAngelo dan DeAngelo, 2000; Porta *et al.*, 2000) telah membuktikannya dan mendukung hipotesis FCF. Demikian juga halnya dengan Denis *et al.* (1994) yang memberikan kesimpulan yang sama. Titman *et al.* (2004) dan Fairfield *et al.* (2003) juga menemukan bahwa kinerja saham yang buruk terjadi pada perusahaan-perusahaan yang melakukan sejumlah investasi besar-besaran. Peneliti lainnya menyatakan bahwa perusahaan dengan FCF yang berlebih akan menyebabkan kinerja masa depan menjadi rendah (Dechow *et al.* (2008).

Berdasarkan literatur dan penemuan empiris yang telah diuraikan sebelumnya maka dapat dinyatakan bahwa terdapat hubungan kausalitas antara perilaku oportunistik manajerial terhadap nilai perusahaan yang dilihat dari dua ukuran yang berbeda yaitu, *overvaluation* dan tobin q. Oleh karena itu, dapat dihipotesiskan:

H_{1a}: Perilaku oportunistik manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *overvaluation*

H_{1b}: Perilaku oportunistik manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan tobin q

Masalah agensi yang terjadi akan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan, sehingga harus segera dicari solusinya. Dalam rangka mengatasi atau mengurangi konflik agensi maka memicu timbulnya biaya agensi yang harus ditanggung baik oleh *principals* maupun *agents*. Jensen dan Meckling (1976) membagi biaya agensi menjadi *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*. Salah satu dari biaya agensi yaitu *bonding cost*, yang merupakan biaya yang harus ditanggung oleh *agent* dalam menetapkan dan mematuhi mekanisme yang dapat menjamin bahwa *agent* akan bertindak untuk kepentingan *principal*. Mekanisme *bonding* ini merupakan mekanisme pengawasan yang meliputi *corporate governance*, kebijakan hutang dan kebijakan dividen.

Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang menyangkut keputusan pembagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan yang akan ditahan atau dikembalikan ke dalam perusahaan. Teori agensi menjabarkan bahwa pembayaran dividen merupakan salah satu cara untuk mengurangi masalah yang berkaitan dengan asimetri informasi. Di samping itu, dividen juga dapat berperan sebagai suatu mekanisme yang mampu mengurangi *cash flow* yang ada di bawah kontrol manajemen. Dengan kata lain, pembayaran dividen akan membantu mengurangi masalah keagenan. Hipotesis FCF menjelaskan bahwa manajer cenderung enggan menarik hutang ataupun membayar dividen, karena akan mengurangi FCF yang ada di bawah kendali para manajer. Ketika dana-dana yang ada di bawah kebijaksanaan manajemen dapat dikurangi maka akan menjadi suatu kekuatan yang dapat mendorong para manajer untuk lebih sering masuk ke dalam pasar modal sehingga pada akhirnya para manajer akan berada di bawah pengawasan yang ketat dari para pemasok modal (Rozeff, 1982; Easterbrook, 1984). Para peneliti lainnya secara empiris telah menunjukkan mengapa perusahaan harus membayar dividen untuk mengatasi masalah keagenan (Rozeff, 1982; Lloyd *et al.*, 1985).

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

Berdasarkan literatur dan penemuan empiris yang telah diuraikan sebelumnya maka dapat dinyatakan bahwa terdapat hubungan kausalitas antara perilaku oportunistik manajerial terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, dapat dihipotesiskan:

H₂: Perilaku oportunistik manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Teori biaya agensi menjelaskan alasan dan mengapa pembayaran dividen mempunyai pola yang berbeda-beda. Argumentasi teoritis tersebut menyatakan bahwa perusahaan membayar dividen agar manajer dapat memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara mengurangi biaya agensi yang timbul sebagai akibat adanya pemisahan kepemilikan dan kontrol. Pembayaran dividen juga bertujuan untuk meminimalisasi biaya pemantauan terhadap manajer ((Jensen dan Meckling (1976)). Hipotesis aliran kas bebas menjelaskan bahwa jika suatu perusahaan memiliki *free cash flow* (FCF) maka lebih baik membagikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen untuk mengurangi pemborosan, dan dengan demikian akan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Jensen, 1986).

Dalam implementasinya, sebagian besar perusahaan melakukan pembayaran dividen untuk menutupi kinerja perusahaan yang kurang maksimal, sehingga manajer memaksakan diri untuk tetap membayar dividen meskipun perusahaan sedang dalam keadaan menguntungkan. Tindakan ini dapat menciptakan nilai perusahaan yang terlalu tinggi, karena sinyal yang diberikan memberikan makna yang berbeda kepada pemegang saham. Dari perspektif investor, pembayaran dividen dipandang sebagai indikator kinerja perusahaan yang baik. Namun, pada dasarnya pembayaran dividen tidak sepenuhnya menggambarkan sinyal yang sebenarnya mengenai kinerja perusahaan. Oleh karena itu perlu pengukuran yang baru dari kebijakan dividen yaitu kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan perusahaan (KDBBPP) untuk dapat mengurangi terjadi penurunan nilai perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan

Berdasarkan literatur dan penemuan empiris yang telah diuraikan sebelumnya maka dapat dinyatakan bahwa terdapat hubungan kausalitas antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan dua pengukuran yang berbeda. Oleh karena itu, dapat dihipotesiskan:

H_{3a}: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *overvaluation*

H_{3b}: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *tobin q*

Teori keagenan menyatakan bahwa dividen merupakan mekanisme yang dapat digunakan manajer untuk menurunkan biaya dalam hubungan keagenan. Pembayaran dividen yang lebih besar dapat mengurangi arus kas internal di bawah kendali manajemen dan mengkondisikan manajemen untuk menarik pendanaan eksternal sebagai alternatif pendanaan. Akibatnya pembayaran dividen akan mampu digunakan sebagai alat untuk memonitor dan mempertanggungjawabkan kinerja manajemen. Oleh karena itu, kebijakan dividen sebagai mekanisme *bonding* dapat diduga memiliki peran dalam memediasi FCF yang berlebih, sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajerial yang dapat menyebabkan

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

meningkatkan nilai perusahaan dan memperkecil terjadinya *overvalued equity*. Studi empiris terdahulu menyatakan bahwa dividen berperan dalam meminimalisasi biaya keagenan pada perusahaan yang dikendalikan oleh manajer (Rozeff, 1982 dalam Baker dan Powell, 1999). Hasil empiris ini menunjukkan hubungan yang negatif antara pembayaran dividen dengan persentase *insiders*. Dengan persentase pihak luar yang lebih rendah akan berdampak pada lebih sedikitnya kebutuhan untuk membayar dividen dalam upaya menurunkan biaya keagenan. Lebih lanjut, pembayaran dividen adalah salah satu cara untuk mengurangi *agency cost of equity* karena konflik antara manajemen dengan pemegang saham akan berkurang. Dengan pembayaran dividen menunjukkan bahwa manajemen mengelola perusahaan dengan baik dan dapat menjadi *signal* yang positif bagi para pemegang saham untuk reinvestasi dalam perusahaan (Rozeff, 1982).

Studi empiris lainnya (Crutchley dan Hansen, 1989; Moh'd Perry dan Rimbey, 1995 dalam Baker dan Powell 1999) menyimpulkan bahwa manajer membuat kesenjangan kebijakan keuangan dengan membayarkan dividen untuk mengawasi biaya keagenan. Selain itu, pembayaran dividen dapat mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer. Oleh karena itu, pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru dari pihak eksternal, sehingga mengurangi biaya keagenan (Rozeff, 1982; Easterbrook, 1984). Dengan demikian, pembayaran dividen menunjukkan transfer kekayaan dari *debtholders* ke *shareholders* (Riding, 1994), karena manajer cenderung tidak menyukai pembayaran dividen, dan sebaliknya, pemegang saham lebih menyukai pembayaran dividen daripada reinvestasi (Jensen, 1986).

Berdasarkan literatur dan penemuan empiris yang ada maka dapat diargumentasi bahwa terdapat efek mediasi kebijakan dividen dalam hubungan perilaku oportunistik manajerial terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *overvalued equity* dan tobin q. Oleh karena itu, dapat dihipotesiskan:

H_{4a}: Kebijakan dividen memediasi pengaruh perilaku oportunistik manajerial terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan overvaluation

H_{4b}: Kebijakan dividen memediasi pengaruh perilaku oportunistik manajerial terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan tobin q

Kepemilikan manajerial yang diketahui sebagai salah satu cara dalam mengatasi konflik yang terjadi antara *principal* dan *agent* dijadikan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh perilaku oportunistik manajerial terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat memperkuat terjadinya *overvalued equity* jika persentase kepemilikan saham manajerial sebesar 0-13% dan di atas 50%. Kepemilikan saham antara 0-13% masih memberikan perilaku manajer secara umum (masih sewajarnya) dan dapat meningkatkan *stockholding* mereka namun karena sistemnya juga sudah tertular maka sulit untuk perusahaan kembali ke posisinya semula; sedangkan persentase yang di atas 50% memberikan efek yang negatif bagi kinerja perusahaan. Ini berarti bahwa kepemilikan saham manajerial di atas dari 50% tidak lagi menjadi suatu cara di dalam mengurangi biaya agensi.

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

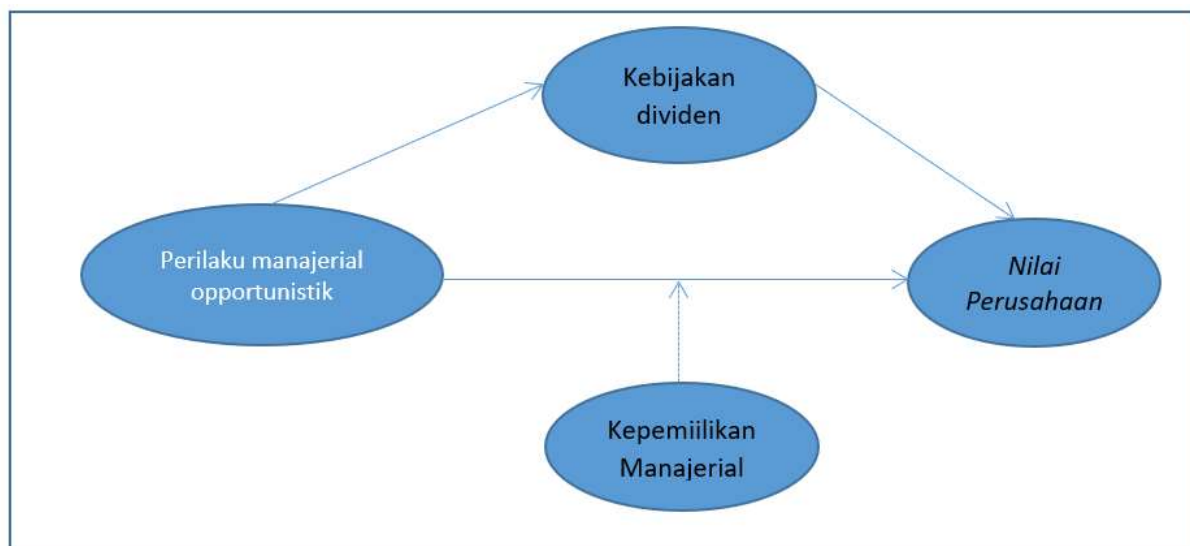
21-23 Oktober 2025

Sebaliknya kepemilikan manajerial dapat memperlemah pengaruh perilaku oportunistik terhadap nilai perusahaan jika persentase kepemilikan sahamnya berada pada *range* 13% hingga 50% sebagaimana hasil penelitian yang diperoleh Demsetz et al. (1985) dan hasilnya tentu akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian berdasarkan teori agensi dan hasil peneltiian sebelumnya maka dapat dirumuskan hipotesis 5 sebagai berikut:

H₅: Kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh perilaku oprtunistik terhadap *overvalued equity*

Secara keseluruhan uraian yang telah disampaikan di atas dapat disusun dalam suatu model teoretikal sebagaimana yang tersaji pada gambar 1, berikut ini:

Gambar 1. Model Teoretikal



3. Metode Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini nantinya akan menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah memenuhi kriteria sampel yang telah ditetapkan. Kemudian dengan menggunakan tehnik analisis data SEM-PLS, hipotesis yang telah dikembangkan akan diuji. Variabel perilaku oportunistik manajer diukur dengan menggunakan *free cash flow*. Nilai perusahaan diukur dengan *overvalued equity (market book)* dan tobin q. Kemudian Kebijakan dividen akan diukur dengan Kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan perusahaan (Sianturi, 2020). Kepemilikan manajerial diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh manajer.

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

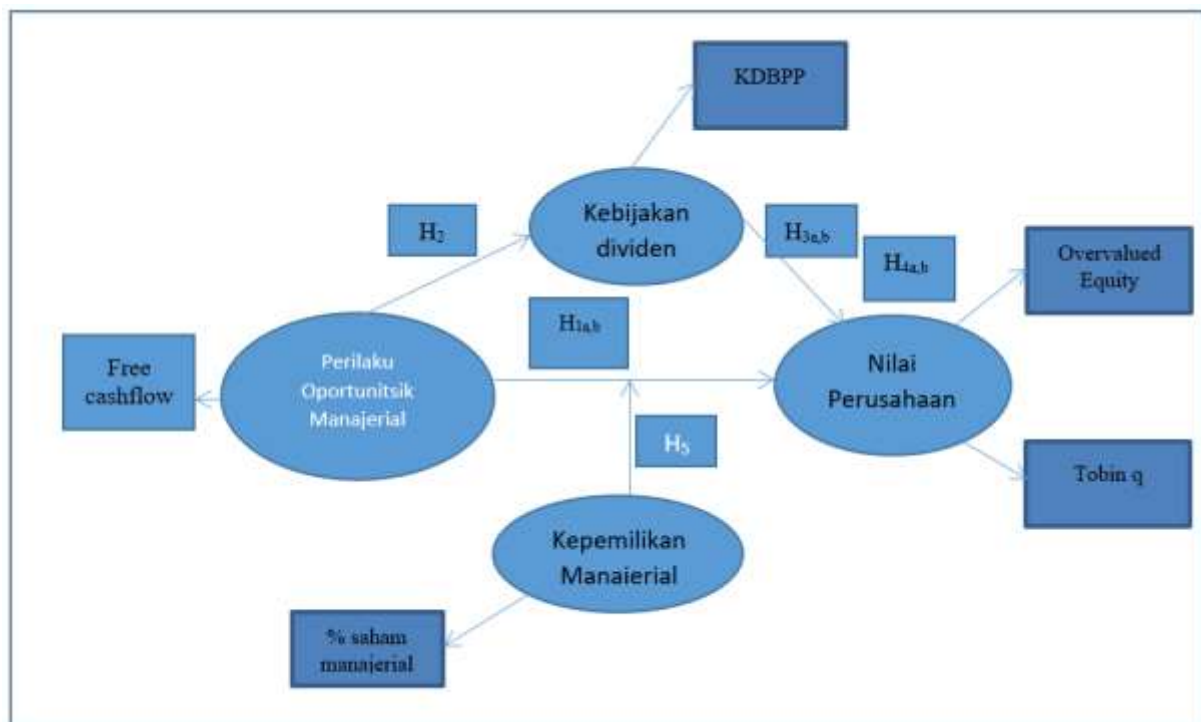
Vol. 3

21-23 Oktober 2025

4. Hasil dan Pembahasan

Mengacu pada pernyataan hipotesis yang telah diuraikan maka dapat disusun suatu model penelitian empiris yang dapat dilihat pada gambar 2 berikut ini:

Gambar 2. Model Empiris



Gambar 2 di atas merupakan suatu model penelitian empiris yang merupakan penjabaran dari model teoretikal yang diusulkan berdasarkan pendekatan teori agensi dan teori dividen residual. Secara matematis model empiris dapat dituliskan sebagai berikut:

$$kdbpp = \alpha_1 + \beta_1 POM_{it} + e_1 \dots \dots \dots (1)$$

$$Tobin\ q = \alpha_2 + \beta_2 POM_{it} + \beta_3 KM_{it} + \beta_4 kdbpp_{it} + \beta_5 POM_{it} KM_{it} + e_2 \dots \dots \dots (2)$$

$$Overvalued\ equity = \alpha_2 + \beta_2 POM_{it} + \beta_3 KM_{it} + \beta_4 kdbpp_{it} + \beta_5 POM_{it} KM_{it} + e_2 \dots \dots \dots (3)$$

Jika $MV/BV \geq 0$ mengindikasikan *overvaluation* dan jika $MV/BV \leq 0$ mengindikasikan *undervaluation*.

5. Kesimpulan

Penelitian konseptual yang dilakukan berdasarkan proposisi yang dibangun, dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial akan lebih kuat dalam peningkatan ekuitas

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

yang dinilai terlalu tinggi ketika dimoderasi oleh kepemilikan manajerial. Untuk itu maka diperlukan solusi dalam mengurangi terjadinya overvalued equity. Selain itu, penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan kejelasan tentang pengaruh perilaku oportunistik manajerial terhadap ekuitas yang dinilai terlalu tinggi, kemampuan kepemilikan saham manajerial dalam memoderasi pengaruh perilaku oportunistik manajerial terhadap ekuitas yang dinilai terlalu tinggi, dan kemampuan dividen dalam memediasi pengaruh perilaku oportunistik manajerial terhadap ekuitas yang dinilai terlalu tinggi akan dijelaskan dengan benar serta perbandingan antara overvalued equity dan tobin q.

Keterbatasan penelitian ini adalah belum adanya pengolahan data yang dapat memberikan suatu penelitian yang dapat menjawab pertanyaan-pertanyaan pada isu penelitian yang telah dirumuskan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan secara terpisah agar dapat melanjutkan pengolahan data untuk dapat membuktikan perilaku oportunistik manajerial akan lebih kuat dalam peningkatan ekuitas yang dinilai terlalu tinggi ketika dimoderasi oleh kepemilikan manajerial dan solusi yang diusulkan ketika kebijakan dividen berperan sebagai variabel pemediasi untuk mengatasi masalah yang terjadi antara perilaku oportunistik manajerial terhadap nilai perusahaan.

Referensi

- Amihud, Y., & Lev, B. (1981). Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers. *The Bell Journal of Economics*, 12(1), 11–18.
- Baker, H. K., & Powell, G. E. (1999). How corporate managers view dividend policy. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 38(2), 17–35.
- Bathala, C. T., Moon, K. P., & Rao, R. P. (1994). Managerial ownership, debt policies and the impact of institutional holdings: An agency perspective. *Financial Management*, 23(3), 38–50.
- Bethel, J. E., & Liebeskind, J. (1993). The effect of ownership structure on corporate restructuring. *Strategic Management Journal*, 14(1), 15–31.
- Chen, R., & Steiner, T. (1999). Managerial ownership and agency conflicts: A nonlinear simultaneous equation analysis of managerial ownership, risk taking, debt policy, and dividend policy. *Financial Review*, 34(2), 22–46.
- Crutchley, C. E., & Hansen, R. (1989). A test of agency theory of managerial ownership, corporate leverage, and corporate dividends. *Financial Management*, 18(4), 35–57.
- Darmawan, I. (2006). Pembangunan manusia sebagai sarana pemberdayaan masyarakat miskin. *Jurnal Economia*, 2(1), 1–11.
- DeAngelo, H., & DeAngelo, L. (2000). Controlling stockholders and the disciplinary role of corporate payout policy: A study of the Times Mirror Company. *Journal of Financial Economics*, 56(2), 153–207.
- Dechow, P. M., Richardson, S. A., & Sloan, R. G. (2008). The persistence and pricing of the cash component of earnings. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 537–566.

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *Journal of Political Economy*, 93(6), 1155–1177.
- Denis, D. J., Denis, D. K., & Sarin, A. (1994). The information content of dividend changes: Cash flow signaling, overinvestment, and dividend clienteles. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 29(4), 567–587.
- Easterbrook, F. H. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *The American Economic Review*, 74(4), 650–659.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74.
- Fairfield, P. M., Whisenant, J. S., & Yohn, T. L. (2003). Accrued earnings and growth: Implications for future profitability and market mispricing. *The Accounting Review*, 78(1), 353–371.
- Ghazali, A. W. (2015). Earnings management: An analysis of opportunistic behaviour, monitoring mechanism and financial distress. *Procedia Economics and Finance*, 28, 190–201.
- Gul, F. A. (2001). Free cash flow, debt-monitoring, and managers' LIFO/FIFO policy choice. *Journal of Corporate Finance*, 7(4), 475–492.
- Iturriaga, F. J. L., & Sanz, J. A. R. (2000). Ownership structure, corporate value and firm investment: A Spanish firms simultaneous equations analysis. *Dirección General de Enseñanza Superior e Investigación Científica*.
- Jensen, G. R., Solberg, D. P., & Zorn, T. S. (1992). Simultaneous determination of insider ownership, debt, and dividend policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27(2), 247–263.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C. (1989). Eclipse of the public corporation. *Harvard Business Review*, 67(5), 61–74.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831–880.
- Jensen, M. C. (2005). Agency costs of overvalued equity. *Financial Management*, 34(1), 5–19.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jensen, M. C., & Murphy, K. J. (1990). CEO incentive: It's not how much you pay but how. *Journal of Applied Corporate Finance*, 3(3), 36–49.
- Jensen, M. C., & Smith, C. W. Jr. (1994). *The modern theory of corporate finance*. McGraw–Hill.

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 3
21-23 Oktober 2025

- Lloyd, W. P., Jahera, J. S. Jr., & Page, D. E. (1985). Agency costs and dividend payout ratios. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 24(3), 19–29.
- Mann, S. V., & Sicherman, N. W. (1991). The agency costs of free cash flow: Acquisition activity and equity issues. *The Journal of Business*, 64(2), 213–227.
- Matthew, R., David, T. R., & Viswanathan, S. (2005). Valuation waves and merger activity: The empirical evidence. *Journal of Financial Economics*, 77(3), 561–603.
- McConnell, J. J., & Servaes, H. (1990). Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 595–612.
- Myers, S. C. (2000). Outside equity. *The Journal of Finance*, 55(3), 1005–1037.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Porta, R. L., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. *The Journal of Finance*, 55(1), 1–33.
- Ross, S. A. (1973). The economic theory of agency: The principal's problem. *The American Economic Review*, 63(2), 134–139.
- Rozeff, M. S. (1982). Growth, beta, and agency costs as determinants of dividend payout ratios. *Journal of Financial Research*, 5(3), 249–259.
- Sianturi, J. A. T. P. (2020). *Penerapan kebijakan dividen berkomitmen pertumbuhan perusahaan dalam profitabilitas dan implikasinya pada nilai perusahaan* (Doctoral dissertation). Universitas Diponegoro, Semarang.
- Smith, C. W. Jr., & Watts, R. L. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics*, 32(3), 263–292.
- Stulz, R. M. (1988). Managerial control of voting rights, financing policies and the market for corporate control. *Journal of Financial Economics*, 20(1–2), 25–54.
- Stulz, R. M. (1990). Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of Financial Economics*, 26(1), 3–27.
- Titman, S., Wei, K. J., & Xie, F. (2004). Capital investments and stock returns. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 39(4), 677–700.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: A ten-year perspective. *The Accounting Review*, 65(1), 131–156.

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

Copyrights

Copyright for this article is retained by the author(s), with first publication rights granted to the journal.

This is an open-access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)