

**PENGARUH *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN,
DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEPUTUSAN
INVESTASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi



SRI UMAMI ELIYANTI
2015310117

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2019


PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Sri Umami Eliyanti
Tempat, Tanggal Lahir : Gresik, 16 Mei 1997
N.I.M : 2015310117
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana Akuntansi
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Kebijakan Dividen,
dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Keputusan
Investasi Pada Perusahaan Manufaktur

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 26 September 2019



(Titis Puspitaningrum Dewi Kartika, S.Pd., MSA)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : 26 September 2019



(Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)

**THE INFLUENCE OF LEVERAGE, PROFITABILITY, DIVIDEND
POLICY, AND MANAGERIAL OWNERSHIP TO INVESTMENT
DECISIONS IN MANUFACTURING COMPANIES**

Sri Umami Eliyanti

2015310117

STIE Perbanas Surabaya, Indonesia

E-mail: sriumamieliyanti@gmail.com

ABSTRACT

The Investment is an economic activity that is important in managing the company's finances. A company decides to invest because it expects benefits to be obtained in the future. Investment decisions are a matter of how company managers must allocate funds into other forms of investment that will bring benefits in the future. This study aims to examine the influence of leverage, profitability, dividend policy, and managerial ownership to investment decisions in manufacturing companies for the 2016-2018 period. The sampling technique in this study used purposive sampling. The data analysis technique used in this research doubled linear regression. The results of data analysis shows that leverage and managerial ownership have no effect to investment decisions, while profitability and dividend policy has effect to investment decisions. Profitability has a negative and significant effect to investment decisions which means that high profitability will reduce debt and investment decisions of the company, while dividend policy has a positive and significant effect to investment decisions which means that the high amount of dividends distributed can attract shareholders to increase the proportion of shares to be invested.

Keyword : investment decisions, leverage, profitability, dividend policy, managerial ownership.

PENDAHULUAN

Perusahaan perlu mencari sumber dana untuk membiayai kebutuhan operasinya. Salah satu kegiatan operasi yang membutuhkan sumber dana adalah aktivitas investasi. Menurut Sandiar (2017) perusahaan memutuskan untuk berinvestasi karena mengharapkan manfaat yang diperoleh di masa yang akan datang, seperti peningkatan produksi barang dan jasa, perluasan pangsa pasar, perolehan profit dan sebagainya. Hidayat (2010) menyatakan bahwa keputusan investasi perusahaan merupakan suatu hal yang penting dan perlu dipertimbangkan untuk

menentukan fungsi keuangan dalam suatu perusahaan. Melakukan keputusan investasi terhadap saham suatu perusahaan selain melihat kondisi perusahaan yang berasal dari laporan keuangan, melihat pula kondisi perkembangan investasi pada sektor manufaktur dengan melihat kondisi umum penanaman modal yang tercatat di Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM). Perkembangan investasi yang dicatat di BKPM mencakup data realisasi PMDN (Penanaman Modal Dalam Negeri) dan PMA (Penanaman Modal Asing) pada sektor manufaktur. Dipilihnya sektor manufaktur sebagai fenomena perkembangan investasi karena sektor

manufaktur merupakan perusahaan yang skala produksinya cukup besar dan memerlukan modal yang cukup besar sehingga akan tertarik untuk menanamkan investasinya.

Berdasarkan informasi yang didapat dari industri.kontan.co.id, Jakarta-Kemenperin mencatat investasi sektor industri manufaktur sepanjang kuartal 1 tahun 2018 mencapai Rp 62,7 triliun. Realisasi ini terdiri dari penanaman modal dalam negeri (PMDN) senilai Rp 21,14 triliun dan penanaman modal asing (PMA) sebesar US\$ 3,1 miliar. Sektor industri logam, mesin, dan elektronik menjadi penyumbang terbesar dengan nilai investasi mencapai Rp 22,7 triliun. Sementara itu, rata-rata pertumbuhan investor di sektor industri pada periode tahun 2011-2017, untuk PMA tumbuh hingga 19,2% dan PMDN tumbuh sebesar 17,1%. Rata-rata kontribusi investasi (PMA dan PMDN) di sektor industri manufaktur mencapai 45,8% dari total nilai investasi di Indonesia. Berdasarkan data yang dirilis oleh BKPM, realisasi industri manufaktur mengalami kenaikan pada tahun 2014 ke tahun 2017 tumbuh dari Rp 199,1 triliun menjadi Rp 274,7 triliun. Guna meningkatkan pengambilan keputusan investasi sebaiknya perusahaan memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan investasi yaitu *leverage*, profitabilitas, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial.

Penelitian ini merupakan replika dari penelitian terdahulu yang menggunakan variabel independen *leverage*, profitabilitas, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial serta variabel dependen keputusan investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Namun pada penelitian ini menggunakan tahun terbaru yaitu tahun 2016-2018.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan, terkhusus para investor yang akan melakukan investasi. Menurut Jogiyanto (2014:585) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu mempertimbangkan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Jika informasi tersebut dianggap sinyal baik, maka investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Menurut Brigham dan Houston (2011:38) teori sinyal mengemukakan bagaimana sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan yang diungkapkan mampu dijadikan sinyal oleh perusahaan ketika menarik minat investor untuk menanamkan saham pada perusahaan.

Tingkat hutang yang tinggi pada suatu perusahaan dapat dianggap sebagai sinyal positif atas kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban tersebut. Kreditur tidak akan memberikan pinjaman dana yang tinggi pada perusahaan dengan kemampuan yang rendah, sehingga tingkat hutang yang tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban atas hutang yang tinggi tersebut. Profitabilitas yang tinggi dapat diartikan oleh pihak eksternal sebagai sinyal positif atas kinerja perusahaan yang baik. Hal ini akan meningkatkan keinginan para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Kebijakan dividen yang dimiliki perusahaan akan memberikan sinyal positif karena para investor menganggap perusahaan memiliki tanggung jawab

untuk memenuhi kewajibannya atas dana yang telah diinvestasikan oleh para investor.

Keputusan Investasi menurut Sutrisno (2012:5) keputusan investasi merupakan masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana kedalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan. Semakin perusahaan berkembang, maka manajemen dituntut mengambil keputusan investasi, seperti pembukaan cabang, perluasan usaha, maupun pendirian perusahaan lainnya (Sutrisno, 2012:121). Keputusan investasi dihitung dengan *price earning ratio*, yaitu rasio yang membandingkan harga per lembar saham dengan laba per lembar saham perusahaan.

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau dana yang memiliki beban tetap yang digunakan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Tingkat hutang yang tinggi dapat digunakan investor sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi karena tingkat hutang yang tinggi dapat mencerminkan perusahaan tersebut memiliki tanggung jawab yang tinggi untuk dapat melunasi hutang-hutangnya. Tanggung jawab yang tinggi inilah yang akan memotivasi perusahaan untuk lebih meningkatkan kinerjanya yang akan berdampak pada peningkatan penjualan dan laba perusahaan. *Leverage* dihitung dengan *Debt to Asset Ratio*, yaitu rasio yang membandingkan antara total liabilitas dan total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Profitabilitas yaitu suatu kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total

aset maupun modal sendiri (Sartono, 2010:112). Tujuan profitabilitas perusahaan adalah meningkatkan laba perusahaan untuk menarik minat para investor atau pemegang saham agar menanamkan modal untuk perusahaannya. Profitabilitas dihitung dengan *Return on Total Assets*, yaitu rasio yang menunjukkan hasil (*Return*) atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan untuk menghasilkan laba, sedangkan penghasilan laba bersih sering kali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar ukuran yang lain seperti imbalan investasi.

Kebijakan Dividen yaitu kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa datang. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan terhadap harga saham perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kebijakan dividen dihitung dengan *Dividend Payout Ratio*, yaitu rasio untuk mengukur laba yang diperoleh perusahaan melalui per lembar saham dalam bentuk dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

Kepemilikan Manajerial yaitu pemilik sekaligus pengelola suatu perusahaan yang memiliki kesempatan untuk terlibat langsung dalam pengambilan suatu keputusan, pemilik perusahaan memperoleh akses langsung berupa informasi yang ada di dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial bertujuan untuk mengontrol keputusan investasi. Kepemilikan manajerial diukur dengan indikator jumlah persentase kepemilikan saham biasa yang dimiliki oleh manajerial (direktur dan komisaris) dimana persentase tersebut di peroleh dari banyaknya jumlah saham yang dimiliki

oleh manajerial per total saham yang beredar.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Keputusan Investasi

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau dana yang memiliki beban tetap yang digunakan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Peningkatan penggunaan hutang dapat menekan *free cash flows* yang berlebihan dimana adanya arus kas perusahaan yang tidak diinvestasikan secara menguntungkan. Menurut Herdianti dan Husaini (2018), Langgeng dan Murwani (2011) *leverage* berpengaruh terhadap keputusan investasi, dimana dalam analisisnya menunjukkan penggunaan utang dilakukan jika dana internal tidak mencukupi. Penggunaan utang akan membuat manajer perusahaan membayar bunga kepada pemegang obligasi sehingga dalam melakukan investasi manajer akan lebih berhati-hati dan tidak berinvestasi pada proyek yang merugikan perusahaan. Utang merupakan substitusi *cash holding* perusahaan yang dapat digunakan sebagai sumber pembiayaan investasi. Perusahaan dapat menahan kas dalam jumlah yang kecil dan menggunakan dana yang diperoleh dari utang untuk investasi perusahaan, sehingga hubungan antara *leverage* dan keputusan investasi perusahaan adalah positif.

H₁: *Leverage* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Hubungan profitabilitas berkaitan dengan keputusan-keputusan antara lain keputusan investasi yaitu sebagai pengaturan anggaran dan proyeksi keuntungan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba adalah indikasi kinerja perusahaan. Laba yang

meningkat menunjukkan kinerja yang meningkat begitu juga sebaliknya. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki ketersediaan kas yang lebih besar, sehingga semakin tinggi kesempatan investasinya. Laba yang besar akan memberikan manajer fleksibilitas keuangan yang memberikan manajer kesempatan dalam melakukan investasi lebih luas.

H₂: Profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Keputusan Investasi

Kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk menentukan berapa laba bersih yang akan dibagi kepada para pemegang saham sebagai dividen dan berapa laba bersih yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap keputusan investasi. Kebijakan dividen akan bertindak sebagai realisasi kewajiban perusahaan terhadap hak para pemegang saham. Ketika sebuah perusahaan telah memutuskan untuk membagikan laba yang dimiliki untuk dividen para pemegang saham, maka kepemilikan saham yang besar akan mendapatkan jumlah dividen yang semakin besar. Hal ini akan menarik para pemegang saham untuk menanamkan dana yang dimiliki pada saham suatu perusahaan. Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dianggap sebagai wujud penghargaan atau timbal balik terhadap loyalitas pemegang saham yang telah menanamkan modalnya pada saham perusahaan tersebut.

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Keputusan Investasi

Kepemilikan manajerial adalah merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau dengan kata lain manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham yang ikut aktif dalam pengambilan

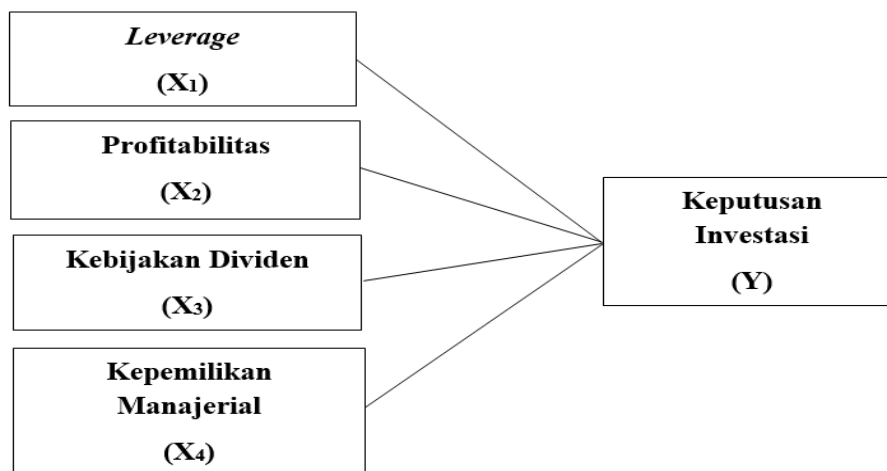
keputusan. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan manajerial bertujuan untuk mengontrol keputusan investasi, dengan adanya kepemilikan manajerial maka akan menimbulkan rasa memiliki sehingga manajer dalam pengambilan

keputusan cenderung bertindak hati-hati, karena segala hasil dari investasi yang dilakukan baik yang menguntungkan atau tidak menguntungkan akan berimbas pada manajer.

H4: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Berdasarkan uraian diatas, maka disusun kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan datanya bersifat sekunderyaitu data yang diperoleh dari sumber lain yang memiliki hubungan dengan data yang akan diambil untuk diteliti. Data yang digunakan merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2018. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*.

Batasan Penelitian

Adapun batasan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Membatasi sampel yang diteliti, yaitu hanya meneliti perusahaan manufaktur

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Membatasi variabel yang digunakan, dalam penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen yaitu *leverage*, profitabilitas, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan variabel dependen yaitu keputusan investasi.
3. Membatasi periode penelitian dalam penelitian ini hanya meneliti pada periode 2016 – 2018.

Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan independen yaitu:

1. Variabel Dependen: Keputusan Investasi

2. Variabel Independen:
 - a. *Leverage*
 - b. Profitabilitas
 - c. Kebijakan Dividen
 - d. Kepemilikan Manajerial

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana kedalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang (Sutrisno, 2012:5). Keputusan investasi dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Price earning ratio} = \frac{\text{harga per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

Leverage

Leverage yaitu kemampuan sebuah perusahaan dalam menggunakan aset atau dana yang memiliki beban tetap yang digunakan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan (Syamsuddin, 2011:89). *Leverage* dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total aset}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas yaitu rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2014:115). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Profitabilitas diukur dengan Return on Total Assets (ROA), karena ROA merupakan rasio yang menunjukkan hasil (Return) atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan untuk menghasilkan laba, sedangkan penghasilan laba bersih sering kali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar ukuran yang lain seperti imbalan investasi. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dari pada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kepada pemegang saham sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains* (Ambarwati, 2010:64). Kebijakan Dividen diukur dengan rumus, sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih}} \times 100\%$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial yaitu kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau dengan kata lain manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham yang ikut aktif dalam pengambilan keputusan. Tingkat kepemilikan manajerial ini diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali dengan jumlah saham yang beredar. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan rumus, sebagai berikut :

$$\text{KM} = \frac{\text{Kepemilikan saham manajerial}}{\text{Total saham beredar}}$$

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018. Populasi penelitian didapat melalui Website BEI www.idx.co.id. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan dan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan dalam menentukan sampel

yaitu perusahaan yang membagikan dividen selama tahun 2016-2018.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data menjelaskan tentang analisis dari hasil penelitian terhadap variabel-variabel yang diteliti. Analisis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, pengujian hipotesis.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (Ghozali, 2016:19).

Tabel 1
Tabel Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	191	-11,58	579,56	44,1215	74,36018
DAR	191	0,08	0,81	0,4027	0,17828
ROA	191	-0,07	0,45	0,0816	0,07985
DPR	191	-0,33	2,38	0,3856	0,36853
KM	191	0,00	0,73	0,0385	0,10424

Keputusan investasi (PER) pada analisis deskriptif pada tabel 1 menunjukkan sampel penelitian ini sebanyak 191 sampel. Nilai minimum keputusan investasi sebesar -11,58 yang diperoleh Indomobil Sukses Internasional Tbk pada tahun 2016. Hal ini dikarenakan pada tahun tersebut harga per lembar saham Indomobil Sukses Internasional Tbk sebesar 1.310 dan perusahaan tersebut mengalami kerugian (laba negatif) sehingga berdampak pada laba per lembar saham perusahaan yang menjadi negatif sebesar (133,1463) sehingga menghasilkan PER yang negatif. Nilai maksimum pada variabel PER diperoleh oleh PT Chandra Asri Petrochemical Tbk pada tahun 2018 sebesar 579,56. Hal ini dikarenakan harga per lembar saham perusahaan sebesar 5.925 jika dibandingkan dengan laba per lembar saham perusahaan sebesar 10,2232 akan menghasilkan nilai PER yang tinggi. Nilai

rata-rata (mean) yang lebih kecil dari nilai standar deviasi yaitu $44,1215 < 74,36018$ menunjukkan bahwa variasi data dari keputusan investasi (PER) bersifat heterogen atau memiliki keberagaman data yang tinggi (data kurang baik).

Leverage (DAR) pada analisis deskriptif pada tabel 1 menunjukkan sampel penelitian ini sebanyak 191 sampel. Nilai minimum *leverage* sebesar 0,08306 terdapat pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2017 yang berarti bahwa hutang yang dimiliki perusahaan 8,306% lebih kecil dari aset yang dimiliki perusahaan. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai maksimum DAR adalah Indal Aluminium Industry Tbk pada tahun 2016 sebesar 0,80731 yang berarti bahwa hutang yang dimiliki perusahaan sebesar 80,731% dari

aset yang dimiliki perusahaan. Nilai rata-rata (*mean*) yang lebih besar dari nilai standar deviasi yaitu $0,4027 > 0,17828$ menunjukkan bahwa variasi data dari *leverage* (DAR) bersifat homogen atau memiliki keberagaman data yang kecil (data baik).

Profitabilitas (ROA) pada analisis deskriptif pada tabel 1 menunjukkan sampel penelitian ini sebanyak 191 sampel. Nilai minimum profitabilitas sebesar sebesar $-0,07$ terdapat pada Prasadha Aneka Niaga Tbk pada tahun 2018, nilai ROA yang negatif disebabkan oleh adanya laba negatif sebesar (46.599.426.588) dengan total aset sebesar 697.657.400.651 yang artinya bahwa perusahaan belum mampu memanfaatkan aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk memperoleh laba. Nilai maksimum profitabilitas sebesar $0,45$ diperoleh PT Kirana Megatara Tbk pada tahun 2018, hal ini dikarenakan perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar 1.585.148.671.000 dan total aset sebesar 3.548.239.174.625 yang artinya bahwa perusahaan mampu memanfaatkan aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk memperoleh laba. Nilai rata-rata (*mean*) yang lebih besar dari nilai standar deviasi yaitu $0,0816 > 0,07985$ menunjukkan bahwa variasi data dari profitabilitas (ROA) bersifat homogen atau memiliki keberagaman data yang kecil (data baik).

Kebijakan dividen (DPR) pada analisis deskriptif pada tabel 1 menunjukkan sampel penelitian ini sebanyak 191 sampel. Nilai minimum kebijakan dividen sebesar $-0,33$ dimiliki oleh Prasadha Aneka Niaga Tbk pada tahun 2018. Hal ini dikarenakan dividen pada tahun tersebut sebesar 15.358.564.525 dengan laba negatif (rugi) sebesar (46.599.426.588) hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang memiliki kebijakan dividen dengan nilai yang rendah. Nilai maksimum kebijakan dividen adalah

sebesar $2,38$ yang diperoleh Malindo Feedmill Tbk pada tahun 2017 karena membagikan dividen sebesar 85.072.500.000 dengan laba sebesar 35.767.093.000, yang berarti bahwa perusahaan membagikan dividen dalam jumlah besar dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang sahamnya dan memberikan keyakinan bagi perusahaan untuk dapat menaikkan kinerja perusahaan serta laba perusahaan. Nilai rata-rata (*mean*) yang lebih besar dari nilai standar deviasi yaitu $0,3856 > 0,36853$ menunjukkan bahwa variasi data dari kebijakan dividen (DPR) bersifat homogen atau memiliki keberagaman data yang kecil (data baik).

Kepemilikan Manajerial (KM) pada analisis deskriptif pada tabel 1 menunjukkan sampel penelitian ini sebanyak 191 sampel. Menunjukkan bahwa nilai minimum kepemilikan manajerial sebesar $0,00$ dimiliki oleh beberapa perusahaan salah satunya Astra Otoparts Tbk pada tahun 2016 karena saham yang dimiliki oleh manajer (Dewan Direksi dan Komisaris) sebesar 0 dengan total saham yang beredar 4.819.733.000, yang berarti bahwa tidak ada kepemilikan manajerial atas saham perusahaan tersebut dan merupakan kepemilikan manajerial terendah selama periode penelitian. Nilai maksimum dalam variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar $0,73$ yang diperoleh Barito Pacific Tbk pada tahun 2018 karena saham yang dimiliki oleh manajer perusahaan (Dewan Direksi dan Komisaris) tersebut sebesar 13.023.999.643 sehingga jika dibandingkan dengan total saham yang beredar sebesar 17.791.586.878 akan menghasilkan kepemilikan manajerial yang tinggi. Nilai rata-rata (*mean*) yang lebih kecil dari nilai standar deviasi yaitu $0,0385 < 0,10424$ menunjukkan bahwa variasi data dari kepemilikan manajerial (KM) bersifat heterogen atau memiliki keberagaman data yang tinggi (data kurang baik).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan dependen memiliki distribusi normal (Ghozali, 2016:154). Uji normalitas dalam penelitian ini pengujianya menggunakan *Kolmogorov Smirnov Test* dengan $\alpha = 0,05$ dengan kriteria :

- Signifikansi (sig) > 0,05 maka data berdistribusi normal
- Signifikansi (sig) \leq 0,05 maka data tidak berdistribusi normal

Hasil uji normalitas dimana dapat dihasilkan data sampel sebanyak (N) 191 dengan nilai *Kolmogorov Smirnov Test*. Sig sebesar $0,000 < 0,05$ artinya model regresi tidak berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antar kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (Ghozali, 2016:107). Uji autokorelasi dilakukan dengan uji *Durbin Watson Test* (uji DW). Hipotesis yang akan diuji adalah H_0 : Tidak ada autokorelasi ($r = 0$)
 H_A : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Hasil uji autokorelasi menunjukkan hasil output dengan sampel sebanyak 191 didapatkan *Durbin-Watson Test* sebesar 1,203. Setelah itu dibandingkan dengan tabel *Durbin-Watson*. Didapatkan nilai dL sebesar 1,7206 dan nilai dU sebesar 1,8061. Berdasarkan rentangan nilai tersebut dapat dilihat bahwa nilai DW sebesar 1,203 lebih rendah dari pada dL sebesar 1,7206 sehingga dapat diambil keputusan bahwa koefisien autokorelasi lebih besar dari pada nol, berarti ada autokorelasi positif.

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antara variabel independen

(Imam, 2014:33). Alat statistik yang digunakan untuk menguji terjadinya korelasi adalah dengan *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai korelasi $\leq 0,10$ atau $VIF \geq 10$ menunjukkan terdapat multikolonieritas. Jika nilai korelasi > 0,10 atau $VIF < 10$ maka menunjukkan tidak terdapat multikolonieritas.

Hasil uji multikolonieritas menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan juga memiliki nilai $VIF < 10$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan alat untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain dalam suatu model regresi (Ghozali, 2016:134). Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji glejser.

- Apabila nilai signifikansi antara variabel independen > 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.
- Apabila nilai variabel dependen signifikan secara statistik terhadap variabel independen dengan tingkat signifikan < 0,05 maka terjadi gejala heteroskedastisitas.

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai signifikan pada variabel independen *leverage* dan profitabilitas sebesar $0,005 < 0,05$ dan $0,000 < 0,05$ maka model regresi mengandung heteroskedastisitas, sedangkan variabel independen kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial mempunyai nilai signifikan yaitu $0,100 > 0,05$ dan $0,544 > 0,05$ maka model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas. Dapat disimpulkan model regresi mengandung heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Teknik analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas/independen

terhadap variabel terikat/dependen. Pada variabel dependen keputusan investasi menggunakan rasio PER sedangkan variabel independen *leverage* menggunakan DAR, profitabilitas menggunakan rasio ROA, kebijakan dividen menggunakan rasio DPR, kepemilikan manajerial menggunakan rumus KM. Hasil pengujian analisis regresi linier berganda dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi pada penelitian ini *leverage*, profitabilitas, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan investasi dengan persamaan sebagai berikut :

$$KI = 30,028 + 41,323LEV - 170,722PROF + 31,725KD - 21,863KM + e$$

Uji Hipotesis

Uji F

Pada uji statistik F bertujuan untuk melihat apakah salah satu variabel independen atau variabel bebas yang dimasukkan kedalam model mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen dan menunjukkan bahwa variabel fit atau tidak fit dengan tingkat kepercayaan sebesar $\alpha = 0,05$ atau 5%. Jika nilai Sig-F $\geq 0,05$ maka H_0 diterima sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi tidak fit. Jika nilai Sig-F $< 0,05$ maka H_0 ditolak sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi fit.

Hasil uji F menunjukkan bahwa nilai F sebesar 3,299 dengan tingkat signifikan 0,012. Hal ini menunjukkan bahwa nilai Sig-F sebesar $0,012 < 0,05$. Artinya terdapat suatu hubungan yang signifikan antara variabel independen yang terdiri dari *leverage*, profitabilitas, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial dengan variabel dependen yaitu keputusan investasi memiliki model regresi fit.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen (*leverage*, profitabilitas, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial) keseluruhan

terhadap naik turunnya variasi nilai variabel dependen keputusan investasi (Ghozali, 2016:95). Hasil uji koefisien determinasi R^2 menunjukkan bahwa nilai adjusted R^2 sebesar 0,046 dan dapat dijadikan presentase menjadi 4,6%. Berdasarkan nilai presentase tersebut maka dapat disimpulkan bahwa 4,6% keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh variabel independen *leverage*, profitabilitas, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial, sedangkan sisanya 95,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

Uji t

Menurut Ghozali (2016:97) uji statistik t menunjukkan pengaruh signifikan satu variabel independen (*leverage*, profitabilitas, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial) secara individual dalam menerangkan variabel dependen (keputusan investasi).

- Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka hipotesis (H_0) diterima (koefisien regresi tidak signifikan).
- Jika nilai signifikansi $\leq 0,05$ maka hipotesis (H_0) ditolak (koefisien regresi signifikan).

Hasil uji t menunjukkan bahwa keempat variabel independen yang dimasukkan dalam uji model regresi adalah sebagai berikut :

- Variabel *leverage* memiliki nilai signifikan sebesar 0,175 dimana nilai tersebut $0,175 > 0,05$ artinya H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga dapat disimpulkan variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.
- Variabel profitabilitas memiliki nilai signifikan sebesar $0,013 < 0,05$ artinya H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat disimpulkan variabel profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap keputusan investasi.
- Variabel kebijakan dividen memiliki nilai signifikan sebesar $0,030 < 0,05$ artinya H_0 ditolak dan H_a diterima

sehingga dapat disimpulkan variabel kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan investasi.

4. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikan sebesar $0,669 > 0,05$ artinya H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga dapat disimpulkan variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Leverage* Terhadap Keputusan Investasi

Leverage adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau dana yang memiliki beban tetap yang digunakan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan (Syamsuddin, 2011:89). Penggunaan hutang akan membuat manajer perusahaan harus membayar bunga kepada pemegang obligasi sehingga melakukan investasi manajer akan lebih berhati-hati dan tidak berinvestasi pada proyek yang merugikan perusahaan. Variabel *leverage* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt To Asset Ratio* (DAR). DAR bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang-hutangnya dengan total aset yang dimiliki. Berdasarkan hasil pengujian terhadap data penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi. Hal ini terjadi karena pendanaan dari pihak eksternal atau hutang tidak menjamin perusahaan akan memperoleh pengembalian yang lebih tinggi bahkan jika dengan pengelolaan hutang yang kurang baik perusahaan akan memperoleh risiko. Tingginya risiko yang akan diperoleh perusahaan dapat mengakibatkan *leverage* tidak bisa dijadikan pedoman bagi manajemen perusahaan dalam membuat suatu keputusan investasi.

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata *leverage*

cenderung naik selama periode penelitian. Naik atau turunnya *leverage* tidak mempengaruhi keputusan investasi, hal ini dikarenakan perusahaan tidak menggunakan dana eksternal sebagai anggaran dan dana dalam melakukan suatu investasi, akan tetapi perusahaan menggunakan dana internal sebagai anggaran dan dana dalam melakukan investasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sandiar (2017) dan Zaki (2013) yang menyimpulkan bahwa *leverage* yang diprosikan dengan DAR tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi yang diprosikan oleh PER. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Herdianti dan Husaini (2018), Wahyuni, Arfan, dan Shabri (2015), dan Langgeng dan Murwani (2011) yang menyimpulkan bahwa *leverage* yang diprosikan dengan DAR berpengaruh terhadap keputusan investasi yang diprosikan oleh PER.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu. Profitabilitas dalam penelitian ini diprosikan dengan menggunakan ROA (*Return On Total Assets*). ROA merupakan salah satu rasio keuangan yang umum digunakan untuk mengukur profitabilitas. ROA bertujuan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba apabila dibandingkan dengan jumlah aset yang dimiliki. Berdasarkan hasil pengujian terhadap data penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Pengaruh negatif ini menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan maka semakin kecil keputusan perusahaan untuk melakukan investasi. Begitu pula sebaliknya, semakin kecil profitabilitas perusahaan maka semakin besar keputusan perusahaan untuk melakukan investasi.

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata profitabilitas dari tahun 2016 hingga 2018 mengalami penurunan sedangkan rata-rata keputusan investasi cenderung naik selama tahun penelitian. Hal tersebut menunjukkan bahwa mengejar investasi yang tinggi dapat meminimalkan bahkan membuat korelasi negatif dengan profitabilitas perusahaan. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni, Arfan, dan Shabri (2015), Langgeng dan Murwani (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan menggunakan ROA berpengaruh terhadap keputusan investasi. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmiati dan Huda (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan menggunakan ROA tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Keputusan Investasi

Dividen adalah proporsi laba yang dibagikan kepada para investor saham suatu perusahaan. Kebijakan dividen adalah suatu keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk memenuhi hak para investor dengan membagikan laba yang dimiliki kepada investor saham dengan berupa dividen. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *dividen payout ratio*. Berdasarkan hasil pengujian terhadap data penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen dapat mempengaruhi keputusan investasi terhadap saham suatu perusahaan. Tingginya jumlah dividen yang dibagikan dapat menarik pemegang saham untuk meningkatkan proporsi saham yang akan diinvestasikan. Tingkat dividen yang tinggi dianggap sebagai penghargaan yang besar terhadap pemegang saham karena semakin besar proporsi saham yang diinvestasikan akan semakin memperbesar jumlah dividen yang diterima. Hal ini akan

menarik minat para pemegang saham untuk melakukan investasi atas saham suatu perusahaan, mengingat bahwa tujuan investasi adalah untuk memperoleh pengembalian yang lebih besar dari dana yang ditanamkan.

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata kebijakan dividen dari tahun 2016 hingga 2018 mengalami kenaikan demikian pula pada rata-rata keputusan investasi cenderung naik selama tahun penelitian. Hal tersebut menunjukkan bahwa kemampuan kinerja perusahaan akan berdampak bagi manajemen dalam pengambilan suatu keputusan investasi, karena jumlah dividen yang akan dibayarkan secara langsung mempengaruhi penggunaan keuntungan (*earning*) dari aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmiati dan Huda (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap keputusan investasi yang diprosikan dengan PER. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiono dan Nugroho (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi yang diprosikan dengan PER.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Keputusan Investasi

Kepemilikan manajerial merupakan pemilik sekaligus pengelola suatu perusahaan yang memiliki kesempatan untuk terlibat langsung dalam pengambilan suatu keputusan. Kepemilikan manajerial diukur dengan banyaknya jumlah saham yang dimiliki oleh manajerial per total saham beredar. Berdasarkan hasil pengujian terhadap data penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki dukungan terhadap keputusan investasi atas saham

suatu perusahaan manufaktur periode 2016-2018.

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan manajerial berfluktuatif selama periode penelitian. Tinggi rendahnya kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial masih kurang memegang kendali di dalam suatu perusahaan. Menurunnya kinerja manajer dapat berdampak buruk pada perusahaan serta tidak dapat memenuhi keinginan dari para pemegang saham perusahaan. Para pemegang saham manajerial mengabaikan kepentingan perusahaan dan pemegang saham lainnya untuk kepentingan pribadi. Selain itu seringkali terjadi konflik kepentingan antara pihak manajer (agen) dengan pihak pemilik (prinsipal) juga menjadi penyebab manajer tidak berperan dalam menentukan investasi apa yang akan dijalankan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Langgeng dan Murwani (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Herdianti dan Husaini (2018), Wahyuni, Arfan, Shabri (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan investasi.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah *leverage* (DAR), profitabilitas (ROA), kebijakan dividen (DPR) dan kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh terhadap keputusan investasi yang diprosikan dengan PER pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* dengan jumlah sampel akhir sebesar 191 sampel perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian dan analisa yang telah dilakukan pada bab sebelumnya dapat disimpulkan bahwa:

- 1) Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak menggunakan dana eksternal akan tetapi perusahaan menggunakan dana internal sebagai anggaran dan dana dalam melakukan investasi.
- 2) Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018. Hal tersebut menunjukkan bahwa mengejar investasi yang tinggi dapat meminimalkan bahkan membuat korelasi negatif dengan profitabilitas perusahaan.
- 3) Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018. Hal tersebut menunjukkan bahwa kemampuan kinerja perusahaan akan berdampak bagi manajemen dalam pengambilan suatu keputusan investasi, karena jumlah dividen yang akan dibayarkan secara langsung mempengaruhi penggunaan keuntungan (*earning*) dari aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi.
- 4) Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hal ini dikarenakan seringkali terjadi konflik kepentingan antara pihak manajer (agen) dengan pihak pemilik (prinsipal) juga menjadi penyebab manajer tidak berperan dalam menentukan investasi apa yang akan dijalankan oleh perusahaan.

Keterbatasan

Penelitian yang dilakukan ini masih jauh dari kesempurnaan sehingga masih terdapat kekurangan dan kendala yang menjadikan hal tersebut sebagai keterbatasan penelitian. Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu model regresi pada penelitian ini tidak berdistribusi normal.

Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, maka peneliti memberikan saran kepada penelitian selanjutnya agar hasil yang diperoleh lebih maksimal. Saran tersebut yaitu penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan alat uji statistik lain seperti SEM-PLS. hal ini dikarenakan penelitian ini memiliki hasil data yang tidak berdistribusi normal.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, S. (2010). *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Brigham, E., dan Houston, J. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Terjemahan(edisi 10)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Deitiana, T. (2011). Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(1), 57–66.
- Fahmi, dan Hadi. (2011). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi(edisi 2)*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariant Dengan Spss*. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. (2012). *Manajemen keuangan(edisi 1)*. Cetakan Kelima. Yogyakarta: BPFE.
- Hanafi, M., dan Halim, A. (2012). *Analisis Laporan Keuangan(edisi 4)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harmono. (2011). *Manajemen keuangan(edisi 1)*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Herdianti, W., dan Husaini, A. (2018). Pengaruh Leverage, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 55(2), 167–178.
- Hidayat, R. (2010). Keputusan Investasi dan Financial Constraints: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 12(4), 445–468.
- Imanta, D., dan Satwiko, R. (2011). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(1), 67–80.
- Jogiyanto. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi(edisi 10)*. Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan(edisi 1)*. Cetakan Ketujuh. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Kuartal I-2018, investasi industri manufaktur Rp 62,7 triliun. (2018). Diakses 25 mei 2019, from <https://industri.kontan.co.id/news/kuartal-i-2018-investasi-industri-manufaktur-rp-627-triliun>
- Langgeng, A., dan Murwani, J. (2011). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Investasi Perusahaan. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 3(1), 33–41.
- Murhadi, W. (2013). *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.

- Rahmiati, dan Huda, P. N. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kesempatan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 4(2).
- Sandiar, L. (2017). Growth Opportunity Dalam Memoderasi Pengaruh Leverage dan Debt Maturity Terhadap Keputusan Investasi. *Journal of Applied Business and Economics*, 3(4), 196–206.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi (edisi 4)*. Yogyakarta: BPFE.
- Setiono, H., dan Nugroho, T. R. (2018). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio (PER) Sebagai Salah Satu Kriteria Keputusan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan (PRIVE)*, 1(2), 105–119.
- Sudana, I. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi (edisi 8)*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Syamsuddin, L. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Raja GrafindoPersada.
- Tendelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wahyuni, S., Arfan, M., dan Shabri, M. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Financial Leverage dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Magister Akuntansi*, 4(2), 51–63.
- Zaki, M. (2013). Pengaruh Arus Kas, Kesempatan Investasi, Leverage, dan Modal Kerja Terhadap Keputusan Investasi Aktiva Tetap Pada Perusahaan Financially Constrained. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 172–182.

www.idx.co.id