

**ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
PROFITABILITAS, DAN *LEVERAGE* TERHADAP
KEPUTUSAN INVESTASI PADA PERUSAHAAN
FOOD AND BEVERAGE DI BURSA
EFEK INDONESIA (BEI)**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh:

DEVI TRIANA BR BANGUN

2011310453

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2015

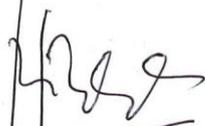
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Devi Triana BR Bangun
Tempat, Tanggal Lahir : Jandimeriah, 20 Januari 1993
N.I.M : 2011310453
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial,
Profitabilitas, Dan *Leverage* Terhadap Keputusan
Investasi Pada Perusahaan *Food And Beverage* di Bursa
Efek Indonesia (BEI)

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

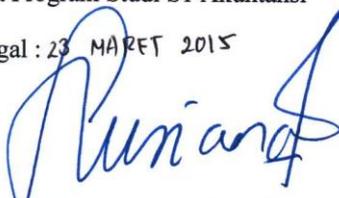
Tanggal : 23 MARET 2015



(Nurul Hasanah Uswati Dewi SE., Ak., M.Si)

Ketua Program Studi S1 Akuntansi

Tanggal : 23 MARET 2015



(Dr. Luciana Spica Almilia, SE., M.Si)

**ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
PROFITABILITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP
KEPUTUSAN INVESTASI PADA PERUSAHAAN
FOOD AND BEVERAGE DI BURSA
EFEK INDONESIA (BEI)**

Devi Triana Br Bangun

STIE Perbanas Surabaya

Email: 2011310453@students.perbanas.ac.id

Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

Investment decision refers to the basic policy of the company regarding the amount of each category of current assets that are targeted and how the current assets would be financed. The analysis method used in this research is multiple linear regression analysis. The stages of multiple linear regression analysis performed in this study is a descriptive test, the classical assumption test, and test hipotesis. Analisis conducted in this study suggest that the Managerial Ownership positive and significant impact on the profitability of a positive influence investment decisions, profitability and significant positive effect on investment decisions, leverage significant positive effect on investment decisions on food and beverage companies in the Stock Exchange in 2009-2013.

Keywords : *Investment Decision, Managerial Ownership, Profitability, Leverage*

PENDAHULUAN

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang diharapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang sering kali sulit diprediksi oleh para investor. Untuk mengurangi ketidakpastian yang terjadi diperlukan berbagai macam informasi yang relevan, baik dari segi ekonomi dan politik suatu negara (Brigham Gapenski, 1990).

Dalam perusahaan, para pemilik modal atau pemegang saham memberi wewenang kepada para manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan. Keputusan – keputusan yang dibuat oleh manajer antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden. Bagi para pemegang saham keputusan investasi sangat penting karena investasi dijadikan indikator eksistensi perusahaan yang apabila tidak ada

investasi baru maka perusahaan tersebut tidak memiliki prospek positif.

Keputusan investasi adalah suatu keputusan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Dengan demikian perlunya pihak pihak manajer perusahaan untuk mempertimbangkan faktor- faktor apa saja yang akan mempengaruhi keputusan investasi dalam memilih peluang investasi yang baik bagi suatu perusahaan.

Keputusan investasi juga didasari oleh pengeluaran modal. Dengan dana yang dikeluarkan oleh perusahaan akan diperoleh manfaat lebih dari satu tahun. Untuk memperbaharui aktiva tetap atau mencari manfaat yang mungkin *less tangible* dalam jangka panjang merupakan

motif dasar dari pengeluaran modal perusahaan (Hidayat, 2010).

Penganggaran modal (*Capital Budgeting*) merupakan bagian dari pengeluaran modal perusahaan. Dalam penganggaran modal menjelaskan perlunya diperhatikan nilai waktu uang sewaktu melakukan keputusan investasi meskipun diakui bahwa penentuan *present value* tidaklah mudah, konsep penganggaran modal ini memberikan dasar bagi teori penilaian.

Manajer keuangan dapat menentukan apakah tingkat pengembalian atas investasi pada aktiva nyata mampu menutupi biaya penggunaan dana dengan menggunakan alat analisa penganggaran modal. Alat analisa dari penganggaran modal antara lain *net present value*, *internal rate of return*, *pay back period* dan sebagainya. Apabila tingkat pengembalian atas aktiva nyata mampu menutupi biaya penggunaan dana maka manajemen akan merealisasikan keputusan investasi dan keputusan pendanaan.

Lipson et al. (2009) menyebutkan bahwa Keputusan investasi perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan perusahaan. Investor menghendaki pertumbuhan yang tinggi karena pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan prospek keuntungan di masa depan yang sekaligus berasosiasi negatif dengan resiko perusahaan. Namun menurut Verdi (2006), perilaku oportunistik manajer yang mengejar pertumbuhan aktiva besar dalam jangka pendek, dapat menyebabkan perusahaan memperoleh kerugian dimasa depan karena adanya masalah keputusan investasi yang tidak tepat.

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan, jadi dikatakan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi (Brimingham dan Gapenski: 2006). Hubungan profitabilitas berkaitan dengan keputusan investasi yaitu sebagai pengaturan anggaran dan proyeksi

keuntungan. Penelitian yang dilakukan Saragih (2008) menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi sedangkan hasil Hasibuan (2005) yaitu signifikan negatif.

Menurut Aivazian et al. (2005), penjelasan lain dari hubungan antara *leverage* dan investasi adalah teori *overinvestment* yang merupakan konflik potensial antara manajer dan pemegang saham. Menurut teori ini, manajer memiliki keinginan untuk memperbesar ukuran perusahaan sehingga terkadang menerima proyek merugikan yang dapat mengurangi kesejahteraan pemegang saham. Kemampuan manajer dalam mengendalikan fruktusasi arus kas dalam perusahaan harus dibatasi dengan penggunaan hutang. Penggunaan hutang akan membuat para manajer perusahaan harus membayar bunga kepada pemegang obligasi sehingga melakukan investasi manajer akan lebih berhati-hati dan tidak berinvestasi pada proyek yang merugikan perusahaan. Sedangkan menurut Bayu (2011) menunjukkan pengaruh *leverage* terhadap keputusan investasi dengan *growth opportunity* sebagai variabel moderasinya.

Penelitian – penelitian mengenai pengambilan keputusan investasi telah banyak dilakukan, pada dasarnya penelitian tersebut bertujuan untuk menentukan keputusan yang aman yang dinilai baik dan tepat dalam mengambil investasi yang mempengaruhi keputusan investasi sulit untuk diukur. Penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2010) menganalisis tentang keputusan investasi dan *financial constraints*: studi empiris pada Bursa Efek Indonesia”. Proksi yang digunakan adalah *book to market ratio*, *cash flow*, dan DER. Hasil penelitiannya adalah menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif likuiditas terhadap keputusan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuningsih (2001) meneliti tentang variabel keputusan investasi, hutang,

deviden, ROI, Pertumbuhan, dan suku bunga. Penelitian tersebut dianalisis dengan menggunakan metode *seemingly unrelated regression* (SUR) untuk mengestimasi sistem persamaan dan data yang digunakan merupakan gabungan *data cross sectional* dan *time series*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa antara keputusan investasi dan keputusan deviden adalah berpengaruh negatif.

Penelitian yang dilakukan oleh Saragih (2008) menganalisis pengaruh laba bersih, struktur modal, ROI, total hutang, dan tingkat penjualan terhadap investasi pada perusahaan barang konsumsi. Hasil penelitian ini menunjukkan struktur modal, ROI, dan tingkat penjualan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Faktor yang paling dominan mempengaruhi keputusan investasi adalah struktur modal, dan hipotesis diuji menggunakan model regresi linear berganda.

Jenis perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menurut peneliti sebelumnya (Saragih, 2008) perusahaan industri sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan alasan sektor makanan dan minuman akan *survive* dan paling tahan terhadap krisis dibandingkan dengan sektor lainnya, sebab dalam kondisi krisis ataupun tidak produk makanan dan minuman tetap dibutuhkan.

Alasan peneliti melakukan penelitian ini kembali adalah untuk memperdalam penelitian dan untuk menilai kembali keterkaitan variabel dengan cara peneliti dan adanya perbedaan hasil penelitian antara beberapa penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, *leverage* terhadap keputusan investasi, sehingga masih terjadi topik yang menarik untuk diteliti.

Dari masalah-masalah diatas, penelitian ini akan mengambil topik mengenai “analisis pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, *leverage*

terhadap keputusan investasi pada perusahaan *food and beverage* di bursa efek indonesia (BEI) ”.

LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pecking order theory

Pecking order theory adalah teori yang mendasari keputusan pendanaan perusahaan. Teori ini mengemukakan argumentasi mengenai adanya kecenderungan suatu perusahaan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan berdasarkan *pecking order theory*. Manajer lebih memilih tingkat pembelanjaan modal yang memastikan kemakmuran pemegang saham saat ini, tanpa memperhatikan kepemilikan manajer tersebut atas dasar saham perusahaan. Manajer cenderung membuat keputusan pendanaan modal atas ketersediaan dana internal dan eksternal dengan alasan adanya *asymetric information* antara manajer tersebut dengan calon pemegang saham potensial. *Pecking order theory* juga merupakan suatu teori yang mendasarkan pada asimetri informasi. Asimetri informasi akan mempengaruhi struktur modal perusahaan dengan cara membatasi akses sumber pendanaan dari luar. Investor biasanya akan menginterpretasikan sebagai berita buruk apabila perusahaan membuat keputusan pendanaan dengan menerbitkan ekuitas.

Signalling Theory

Menurut Myers (1984), *signalling theory* adalah asumsi bahwa manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai kesempatan investasi perusahaannya daripada investor dan tindakan investor didasarkan pada kepentingan terbaik untuk pemegang saham yang ada. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak mengetahui informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetri (*asymetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya,

ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal ini dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai sinyal oleh pihak luar.

Investasi

Eduardus (2010), menerangkan bahwa investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan keuntungan di masa yang akan datang.

Investasi sebagai komitmen menanamkan sejumlah dana pada satu atau lebih aset selama beberapa periode pada masa mendatang. Dana yang diinvestasikan di pasar modal adalah “dana lebih”, bukan dana cadangan yang akan digunakan untuk keperluan darurat. Tujuan dari investasi haruslah jelas, dari apa saja tujuan melakukan investasi di pasar modal, membuat skala prioritas manakah yang paling penting, tingkat toleransi terhadap resiko dan jangka waktu investasi.

Hubungan Kepemilikan Manajerial Dengan Keputusan Investasi

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Hatta, 2002). Kepemilikan manajerial dapat diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan manajer dibagi dengan jumlah saham yang beredar .

Kepemilikan manajer diproksikan dengan persentase kepemilikan saham oleh direksi dan dewan komisaris. Meningkatkan kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dalam hal ini akan

berdampak baik kepada perusahaan serta memenuhi keinginan dari para pemegang saham. 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. Manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil suatu keputusan, karena manajemen akan ikut merasakan manfaat secara langsung dari keputusan yang diambil. Selain itu manajemen juga ikut menanggung kerugian apabila keputusan investasi yang diambil oleh mereka salah.

Hubungan Profitabilitas dengan Keputusan Investasi

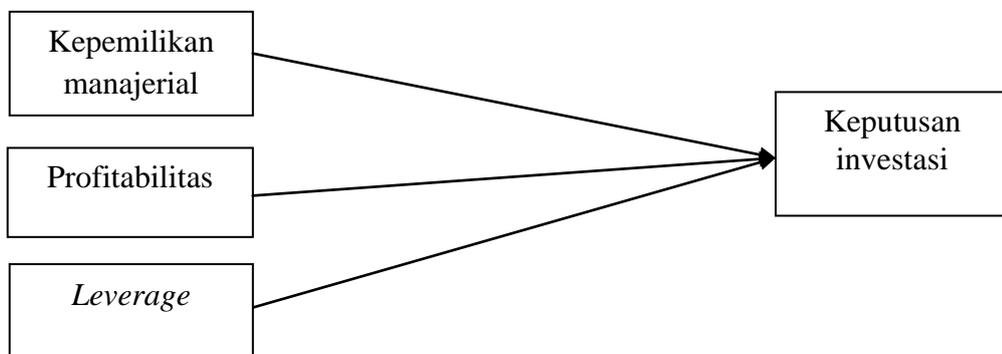
Menurut Birmingham dan Gapenski (2006) profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan, jadi dikatakan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Hubungan profitabilitas berkaitan dengan keputusan-keputusan antara lain keputusan investasi yaitu sebagai pengaturan anggaran dari proyeksi keuntungan. Profitabilitas menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam keputusan investasi. Perusahaan yang memiliki ROA yang semakin besar maka semakin efektif dan efisien dalam menggunakan keseluruhan aktivitya didalam menghasilkan laba bersih. Dan sebaliknya, perusahaan dengan ROA yang kecil maka perusahaan tersebut tidak efektif dan efisien dalam menggunakan aktivitya untuk menghasilkan laba. Selain itu, semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuannya untuk membayarkan dividennya. Sehingga para investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang menghasilkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Penelitian yang dilakukan Wahyuningsih (2001) menunjukkan bahwa

profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

Hubungan *Leverage* dengan Keputusan Investasi

Menurut Aivazian et al. (2005), penjelasan lain dari hubungan antara *leverage* dan investasi adalah teori *overinvestment* yang merupakan konflik potensial antara manajer dan pemegang saham. Menurut teori ini, manajer memiliki keinginan untuk memperbesar ukuran perusahaan sehingga terkadang menerima proyek merugikan yang dapat mengurangi kesejahteraan pemegang saham. Kemampuan manajer dalam mengendalikan fruktifikasi arus kas dalam perusahaan harus dibatasi dengan penggunaan hutang. Penggunaan hutang akan membuat para manajer perusahaan harus membayar bunga kepada pemegang obligasi sehingga melakukan investasi manajer akan lebih berhati-hati dan tidak berinvestasi pada proyek yang merugikan perusahaan. Sebuah perusahaan dikatakan tidak solvabel apabila total hutang

perusahaan lebih besar daripada total yang dimiliki perusahaan. Dengan semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur. Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio *leverage* tinggi karena semakin tinggi rasio *leverage* semakin tinggi pula resiko investasinya. *Leverage* itu sendiri menyangkut suatu kondisi yang baik dimana biaya stabil dan mengarah kepada sederetan besar tingkat keuntungan. Keputusan – keputusan tentang penggunaan *leverage* seharusnya menyeimbangkan hasil pengembalian yang lebih tinggi yang diharapkan dengan bertambahnya resiko dan konsekuensi yang dihadapi perusahaan jika mereka tidak dapat memenuhi pembayaran bunga atau kewajiban yang sudah jatuh tempo. Sedangkan menurut Bayu (2011) menunjukkan pengaruh signifikan *leverage* terhadap keputusan investasi dengan *growth opportunity* sebagai variabel moderasinya.



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini merupakan penelitian deduktif berupa penelitian yang bertujuan untuk menguji hipotesis melalui validasi teori atau pengujian aplikasi teori dalam keadaan tertentu (Indrianto dan Supomo, 2001).

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, yaitu penelitian ilmiah yang sistematis terhadap bagian-bagian dan fenomena serta hubungan hubungannya.

Tujuan penelitian kuantitatif adalah mengembangkan dan menggunakan model-model matematis, teori-teori dan/atau hipotesis yang berkaitan dengan fenomena alam. Proses pengukuran adalah bagian yang sentral dalam penelitian kuantitatif karena hal ini memberikan hubungan yang fundamental antara pengamatan empiris dan ekspresi matematis dari hubungan-hubungan kuantitatif.

Batasan Penelitian

Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sumber data yang dipakai berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan www.idx.co.id. Penelitian ini juga hanya dibatasi ruang lingkupnya sesuai variabel independen dan variabel dependennya saja.

Identifikasi Variabel

1. Variabel dependennya yaitu keputusan investasi.
2. Variabel independennya adalah kepemilikan manajerial, profitabilitas, *Leverage*

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Berikut ini adalah penjelasan tentang definisi operasional dan pengukuran yang diteliti:

1. Keputusan investasi

Keputusan investasi adalah suatu keputusan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang atau

3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Hubungan profitabilitas berkaitan dengan keputusan-keputusan antara lain keputusan investasi yaitu sebagai pengaturan anggaran dari proyeksi keuntungan.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

4. *Leverage*

Leverage adalah semua mekanisme yang digunakan untuk mengurangi terjadinya masalah *overinvestment* dalam perusahaan. *Leverage* adalah proporsi antara total hutang dan total aset dalam memenuhi kebutuhan perusahaan. Dalam penelitian ini pengukuran *leverage* yang dihitung dengan rumus:

permasalahan bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk- bentuk investasi yang akan datang mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Bentuk dan komposisi dari investasi akan mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi tersebut tidak diperkirakan secara pasti. Dirumuskan dengan ROE (Hidayat, 2010).

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Hatta,2002). Kepemilikan manajerial dapat diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan manajer dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Wijaya,2011). Kepemilikan manajerial dapat dihitung berdasarkan:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham oleh manajer}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan penjelasan mengenai presentase dan nilai rata-rata variabel yang digunakan dalam penelitian yang meliputi variabel dependen yaitu keputusan investasi dan variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, profitabilitas dan *leverage*. Berikut adalah hasil analisis deskriptif variabel-variabel tersebut:

Tabel 1
Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	75	,04	,64	,1962	,10976
KM	75	,00	,44	,1251	,14684
ROA	75	-,08	,66	,1008	,09098
LEV	75	,16	,90	,4901	,14752

Keputusan Investasi

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui rata-rata keputusan investasi pada 15 perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun adalah sebesar 0,1962 dan memiliki rentang untuk masing-masing Keputusan investasi adalah sebesar 0,10976 . Nilai rata-rata keputusan investasi lebih besar dari rentang datanya. Data tersebut bersifat homogen, hal ini disebabkan oleh rendahnya variasi pada datanya dari tahun yang satu ke tahun yang lain. PT Pioneerindo Gourmet International Tbk senilai 0,64 pada tahun 2009.

Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai rata-rata kepemilikan manajerial pada 15 perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) selama 5 tahun adalah sebesar 0,1251 dan memiliki rentang untuk masing kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,14684. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial lebih kecil dari rentang datanya. Data tersebut bersifat heterogen, hal ini disebabkan oleh banyaknya variasi pada datanya dari tahun yang satu ke tahun yang lain. Kepemilikan manajerial digunakan untuk mengukur seberapa besar pengaruh kepemilikan manajer dan direksi dalam membuat keputusan investasi dalam perusahaan. Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial terkecil adalah PT. Cahaya Kalbar Tbk,

Keputusan investasi merupakan keputusan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Dengan investasi yang menguntungkan akan menarik para investor agar menanamkan modalnya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki keputusan investasi terkecil adalah adalah. PT. Tunas Baru Lampung Tbk senilai 0,04 pada tahun 2013. Sedangkan perusahaan yang memiliki Keputusan investasi tertinggi adalah PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, dan PT. Sinar Mas Agro Resources Technology Tbk senilai 0,00 selama periode penelitian yaitu pada tahun 2008 - 2012. Sedangkan perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial tertinggi adalah PT. Fast Food Indonesia senilai 0,44 selama periode penelitian pada tahun 2008-2012.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas tersebut diproksikan ke dalam *Return On Assets* (ROA). Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa nilai rata-rata ROA pada 15 perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun adalah sebesar 0,1008 dan memiliki rentang untuk masing-masing Profitabilitas adalah sebesar 0,09098. Nilai rata-rata ROA lebih besar dari rentang datanya. Data

tersebut bersifat homogen, hal ini disebabkan oleh rendahnya variasi pada datanya dari tahun yang satu ke tahun yang lain. Profitabilitas menunjukkan efisiensi manajemen dalam mengelola aset dan mengambil keputusan investasi dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Profitabilitas merupakan indikator untuk meningkatkan *wealth* para investor, termasuk didalamnya pemegang saham. Perusahaan yang memiliki ROA terkecil adalah PT. Akasha Wira International Tbk senilai -0,08 pada tahun 2008. Sedangkan perusahaan yang memiliki ROA tertinggi adalah PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk senilai 0,66 pada tahun 2008.

Leverage

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui rata-rata *leverage* pada 15 perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun adalah senilai 0,4901 dan memiliki rentang untuk masing- masing *leverage* adalah sebesar 0,14752. Nilai rata-rata *leverage* lebih besar dari dari rentang datanya. Data tersebut bersifat homogen, hal ini disebabkan oleh rendahnya variasi pada datanya dari tahun yang satu ke tahun yang lain. *Leverage* digunakan bagi para manajemen dalam

menggunakan sumber dana dari luar untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan baik sumber pembiayaan jangka pendek maupun jangka panjang. Artinya sedikit banyaknya dana yang tersedia akan mempengaruhi keputusan investasi yang diambil para manajer. sehingga para manajer harus mampu mengelola hutang perusahaan dengan baik dan membuat nilai keputusan investasi perusahaan tinggi.

Perusahaan yang memiliki *leverage* terkecil adalah PT Delta Jakarta senilai 0,16 pada tahun 2010. Sedangkan perusahaan yang memiliki *leverage* tertinggi adalah PT Pioneerindo Gourmet International Tbk senilai 0,90 pada tahun 2008.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal pada grafik atau melihat histogram dari residualnya.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		75
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,09727497
Most Extreme Differences	Absolute	,141
	Positive	,141
	Negative	-,110
Kolmogorov-Smirnov Z		1,223

Berdasarkan tabel 2 melalui uji Kolmogorov- Smirnov menunjukkan bahwa variabel pengganggu atau residual dalam model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan bahwa Kolmogorov-Smirnov memiliki nilai 1,223 dengan profitabilitas sebesar 0,100 lebih dari taraf signifikansi 0,05.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel- variabel ini tidak ortogonal.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-,020	,054		-,367	,715		
	KM	,202	,085	,271	2,394	,019	,864	1,157
	ROA	,366	,143	,303	2,565	,012	,790	1,266
	LEV	,314	,088	,421	3,553	,001	,786	1,272

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai VIF ada disekitar 1 (satu) atau tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode berjalan dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Autokorelasi muncul karena observasi

yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Adanya autokorelasi dalam model regresi, maka digunakan uji Durbin-watson dengan dasar pengambil keputusan:

1. Jika $dU < d < 4 - dU$, H_0 diterima, tidak ada autokorelasi
2. Jika $d < dL$ atau $d > 4 - dU$, H_0 ditolak, ada autokorelasi
3. Jika $dL < d < dU$ atau $4 - dU < d < 4 - dL$, pengujian tidak menyakinkan (tidak ada kesimpulan).

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,463 ^a	,215	,181	,09931	2,176

Berdasarkan tabel 4.5 diketahui nilai Durbin- Watson sebesar 2,176. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel yang menggunakan nilai signifikansi 0,05 jumlah sampel (n) 75 dan jumlah variabel independen 3 (k=3). Dari hasil nilai perbandingan diperoleh nilai $dl = 1,391$ dan $du = 1600$. Oleh karena, nilai Durbin- Watson sebesar 2,176 lebih kecil dari $4 - 1600 (4-du)$ dan kurang dari 1,391, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima yang berarti bahwa tidak ada autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah variabel dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas dan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,020	,054		-,367	,715
	KM	,202	,085	,271	2,394	,019
	ROA	,366	,143	,303	2,565	,012
	LEV	,314	,088	,421	3,553	,001

Hasil tampilan pada tabel 5 dengan jelas menunjukkan bahwa semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikasinya dibawah tingkat kepercayaan 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Setelah uji asumsi klasik, kemudian dilakukan perhitungan analisis regresi linear berganda yaitu uji F dan uji t. Hasil dari perhitungan pengolahan data dengan bantuan program SPSS 20 dapat dilihat pada tabel berikut

Tabel 6
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,020	,054		-,367	,715
	KM	,202	,085	,271	2,394	,019
	ROA	,366	,143	,303	2,565	,012
	LEV	,314	,088	,421	3,553	,001

Berdasarkan tabel 6 maka persamaan model regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah:

$$ROE = -0,020 + 0,202 KM + 0,366 ROA + 0,314 LEV + e$$

Berikut ini akan dijelaskan tentang persamaan model regresi linear berganda di atas:

- a) Konstanta sebesar -0,020 menyatakan bahwa besarnya variabel terikat (keputusan investasi) tidak dipengaruhi oleh variabel-variabel bebas antara lain kepemilikan manajerial, profitabilitas dan *leverage*.
- b) Koefisien kepemilikan manajerial sebesar 0,202. Artinya setiap kenaikan kepemilikan manajerial satu

persen akan meningkatkan keputusan investasi sebesar 0,202.

- c) Koefisien ROA sebesar 0,366. Artinya setiap kenaikan ROA satu persen akan meningkatkan keputusan investasi sebesar 0,366.
- d) Koefisien *leverage* sebesar 0,314. Artinya setiap kenaikan *leverage* satu persen akan meningkatkan keputusan investasi sebesar 0,314.
- e) Error/ residu (e) menunjukkan variabel pengganggu atau residual di luar kepemilikan manajerial, profitabilitas dan *leverage*.

Uji F

Uji ini bertujuan untuk menguji fit atau tidaknya model regresi model regresi linear berganda.

Tabel 7
Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,191	3	,064	6,468	,001 ^b
	Residual	,700	71	,010		
	Total	,892	74			

Berdasarkan table 7 didapat nilai uji F hitung sebesar 6,468 dengan profitabilitas 0,001 dan profitabilitas tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan Ho ditolak, artinya model regresi linear berganda fit atau dapat dikatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial, profitabilitas dan *leverage* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap keputusan investasi perusahaan.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan

model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Sedangkan nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Imam, 2012).

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,463 ^a	,215	,181	,09931

Berdasarkan tabel 4.9 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, profitabilitas dan *leverage* hanya dapat menjelaskan keputusan investasi sebesar 0,215 atau 21,5%. Sedangkan sisanya 0,785 atau sebesar 78,5% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen (kepemilikan manajerial, profitabilitas dan *leverage*) terhadap variabel dependen (keputusan investasi).

Tabel 9
Hasil Uji t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,020	,054		-,367	,715
	KM	,202	,085	,271	2,394	,019
	ROA	,366	,143	,303	2,565	,012
	LEV	,314	,088	,421	3,553	,001

Berdasarkan hasil uji signifikansi yang telah ditunjukkan pada tabel 4.9, maka diperoleh hasil penelitian yaitu semua ini dapat dilihat dari nilai profitabilitasnya kepemilikan manajerial 0,019 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. ROA memiliki nilai probabilitas 0,012 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Sedangkan *leverage* memiliki nilai probabilitas 0,001 lebih kecil dari 0,05. Sehingga semua variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, Profitabilitas dan *leverage* memiliki berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan.

Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, *leverage*

variabel independen memiliki pengaruh positif jika dilihat dari nilai beta pada masing- masing variabel adalah positif terhadap keputusan investasi. Seperti yang dijelaskan pada bab- bab sebelumnya, penelitian ini menganalisis perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2008 – 2013. Sesuai dengan kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini maka sampel yang diteliti berkurang menjadi 75 sampel dari jumlah seluruhnya yaitu sebanyak 100 sampel. Uji model regresi linear berganda dinyatakan dapat digunakan untuk memprediksi keputusan investasi perusahaan. Berikut adalah penjelasan masing - masing variabel independen terhadap variabel dependen:

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Keputusan Investasi

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Hatta, 2002). Kepemilikan manajerial dapat diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan manajer dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Nuringsih, 2005).

Kepemilikan manajerial diprokasikan dengan persentase kepemilikan saham oleh direksi dan dewan komisaris. Meningkatkan kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan

Dari hasil uji t menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai profitabilitas 0,019 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak, artinya Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan. Hal ini diduga karena para manajer mampu mengelola aset perusahaan lebih baik ketika memiliki sebagian saham perusahaan. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan serta memenuhi keinginan dari para pemegang saham. 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.

Manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil suatu keputusan, karena manajemen akan ikut merasakan manfaat secara langsung dari keputusan yang diambil. Selain itu manajemen juga

ikut menanggung kerugian apabila keputusan investasi yang diambil oleh mereka salah contohnya PT. Fast Food Indonesia senilai 0,44 pada tahun 2008-2012.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi

Menurut Birmingham dan Gapenski (2006) profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan, jadi dikatakan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Hubungan profitabilitas berkaitan dengan keputusan-keputusan antara lain keputusan investasi yaitu sebagai pengaturan anggaran dari proyeksi keuntungan. Profitabilitas menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam keputusan investasi.

Dari hasil uji t menunjukkan bahwa ROA memiliki nilai profitabilitas 0,012 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak, artinya Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan. Hal ini diduga karena kenaikan atau penurunan profitabilitas akan mempengaruhi keputusan investasi perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki laba dalam jumlah yang besar dapat menggunakan labanya dalam jumlah besar pula untuk mendanai aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki ROA yang semakin besar maka semakin efektif dan efisien dalam menggunakan keseluruhan aktivitya didalam menghasilkan laba bersih. Dan

sebaliknya, perusahaan dengan ROA yang kecil maka perusahaan tersebut tidak efektif dan efisien dalam menggunakan aktivitya untuk menghasilkan laba. Selain itu, semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuannya untuk membayarkan dividennya. Sehingga para investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang menghasilkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Contohnya PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk senilai 0,66 pada tahun 2008. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wahyuningsih (2001) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Keputusan Investasi

Menurut Aivazian et al. (2005), penjelasan lain dari hubungan antara *leverage* dan investasi adalah teori *overinvestment* yang merupakan konflik potensial antara manajer dan pemegang saham. Menurut teori ini, manajer memiliki keinginan untuk memperbesar ukuran perusahaan sehingga terkadang menerima proyek merugikan yang dapat mengurangi kesejahteraan pemegang saham.

Dari hasil uji t menunjukkan bahwa *leverage* memiliki nilai profitabilitas 0,001 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak, artinya *leverage* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan. Hal ini diduga karena Para manajer mampu mengelola hutang perusahaan dengan baik sehingga nilai keputusan investasinya tinggi. Kemampuan manajer dalam mengendalikan fruktuasi arus kas dalam perusahaan harus dibatasi dengan penggunaan hutang. Penggunaan hutang akan membuat para manajer

perusahaan harus membayar bunga kepada pemegang obligasi sehingga melakukan investasi manajer akan lebih berhati-hati dan tidak berinvestasi pada proyek yang merugikan perusahaan.

Sebuah perusahaan dikatakan tidak solvabel apabila total hutang perusahaan lebih besar daripada total yang dimiliki perusahaan. Dengan semakin tingginya rasio *leverage* menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur. Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio *leverage* tinggi karena semakin tinggi rasio *leverage* semakin tinggi pula resiko investasinya *leverage* itu sendiri menyangkut suatu kondisi yang baik dimana biaya stabil dan mengarah kepada sederetan besar tingkat keuntungan. Keputusan – keputusan tentang penggunaan *leverage* seharusnya menyeimbangkan hasil pengembalian yang lebih tinggi yang diharapkan dengan bertambahnya resiko dan konsekuensi yang dihadapi perusahaan jika mereka tidak dapat memenuhi pembayaran bunga atau kewajiban yang sudah jatuh tempo. Contohnya PT Pioneerindo Gourmet International Tbk memiliki *leverage* senilai 0,90 pada tahun 2008. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2010) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji F menunjukkan bahwa model regresi linear berganda fit, artinya model regresi tersebut dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial, profitabilitas,

dan leverage secara bersama-sama berpengaruh terhadap keputusan investasi perusahaan. Hal ini dapat dilihat berdasarkan nilai F hitung 6,468 dengan signifikansi 0,001 lebih kecil dari 0,05.

2. Berdasarkan uji Koefisien Determinasi (R^2) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan *leverage* hanya dapat menjelaskan keputusan investasi sebesar 0,215 atau 21,5%. Sedangkan sisanya 0,785 atau sebesar 78,5% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.
3. Berdasarkan hasil uji t menunjukkan hasil analisis sebagai berikut:
 - a. Variabel Kepemilikan manajerial memiliki nilai probabilitas 0,019 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak, artinya Kepemilikan Manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan. Hal ini diduga karena para manajer mampu mengelola aset perusahaan lebih baik ketika memiliki sebagian saham perusahaan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan.
 - b. Variabel ROA memiliki nilai probabilitas 0,012 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak, artinya Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan. Hal ini berarti terjadinya kenaikan dan penurunan variabel profitabilitas akan mempengaruhi keputusan investasi perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki laba dalam jumlah yang besar dapat

menggunakan labanya dalam jumlah besar pula untuk mendanai aset perusahaan.

- c. Variabel *leverage* memiliki nilai probabilitas 0,001 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak, artinya *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan. Artinya sedikit banyaknya dana yang tersedia akan mempengaruhi keputusan investasi yang diambil para manajer. sehingga para manajer harus mampu mengelola hutang perusahaan dengan baik dan membuat nilai keputusan investasi perusahaan tinggi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2010) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan.

Keterbatasan penelitian

Penulis menyadari bahwa penelitian yang telah ditentukan memiliki keterbatasan- keterbatasan. Berikut adalah beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Jumlah sampel yang terbatas, hal ini disebabkan karena kurang lengkapnya laporan keuangan dan perusahaan yang mengalami kerugian.
2. Pada penelitian ini hanya meneliti tiga variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, profitabilitas dan *leverage* dan variabel dependen yaitu keputusan investasi.

Saran

Adanya keterbatasan dalam penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah variabel- variabel lain yang mempengaruhi keputusan investasi seperti resiko investasi,

kesempatan investasi, *growth opportunity*, dan likuiditas perusahaan.

2. Peneliti ini dapat dilanjutkan dengan menambahkan sampel penelitian, tidak hanya pada sektor perusahaan *food and beverage* saja agar data yang diperoleh menjadi lebih baik seperti sektor perusahaan manufaktur atau sektor perusahaan jasa.

DAFTAR RUJUKAN

- Aivazian, V.A., and Qiu, J. 2005. *The Impact Of Leverage On Firm Investment: Canadian evidence. Journal of Corporate Finance*. 11(1), 227-291.
- Brigham, E.F. dan L.C. Gapenski. 1990. *Intermediate Financial Management*. 3th Edition. Florida : Penerbit *The Dryden Press*.
- Brigham, E.F. dan L.C. Gapenski. 2006. *Intermediate Financial Management*. 7th Edition. *Sea Harbor Drive*: Penerbit *The Dryden Press*.
- Bayu, Christine Novanti. 2011. *Pengaruh Financial Leverage Terhadap Keputusan Investasi Dengan Growth Sebagai Variabel Moderasi*. Jurnal dinamika akuntansi.
- Hatta, Atika J. 2002. *Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen*. Jurnal akuntansi dan auditing Indonesia. Vol. 6. No. 2 Desember, Hlm. 1-22.
- Hasibuan. 2005. *Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman*. Jurnal akuntansi dan auditing Indonesia.
- Hidayat, Riskin. 2010. *Keputusan Investasi dan Financial Constraints: Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Volume 12 No. 4, April 2010, hal. 445-468.
- Lipson, M.L, S. Mortal dan M.J. Schill. 2009. *What Explains the Asset Growth Effect in Stock Returns? Internasional Research Journal Of Finance And Economics*.
- Myers, S., dan S., Majluf. 1984. *Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information That Investors Do Not Have. Journal of Financial Economics*.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. 2001. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Saragih, Joana L. 2008. *Pengaruh kepemilikan manajerial, Leverage dan profitabilitas terhadap kebijakan investasi perusahaan*. Akuntansi, 68. Retrieved from <http://repository.usu.ac.id/handle/123456789/4024>.
- Tandelin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan investasi*. Edisi pertama. Kanisius. Yogyakarta.
- Verdi, R.S. 2006. *Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. Internasional Research Journal Of Finance And Economics*.
- Wahyuningsih. 2001. *Analisis Hubungan Interdependensi Antara keputusan Investasi, Hutang , Dan Dividen Perusahaan-Perusahaan Properti Go Public Di Bursa Efek Jakarta*. Media Riset Bisnis Dan Manajemen.
- Wijaya, Anggita Langgeng, & Juli Murwani. 2011. *Pengaruh kepemilikan manajerial, leverage, dan profitabilitas terhadap kebijakan investasi perusahaan*. Jurnal dinamika akuntansi. 3(1), 33-41.
- www.idx.co.id
Indonesian Capital Market Directory (ICMD)

