



**PENGARUH LEVERAGE,
KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP
KEPUTUSAN INVESTASI**

**(Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi
Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016)**

SKRIPSI

**Diajukan untuk Menempuh Ujian Sarjana
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya**

**WIWIT HERDIANTI
NIM. 135030201111111**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ILMU ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI KEUANGAN
MALANG
2018**

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta di proses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU) No. 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan Pasal 70.

Malang, 18 Desember 2017
Mahasiswa



Wiwit Herdianti
NIM. 135030201111111



DAFTAR RIWAYAT HIDUP



I. Identitas Diri

1. Nama : Wiwit Herdianti
2. Tempat, tanggal lahir : Kediri, 13 Mei 1994
3. Alamat Asal : Dusun Joho RT 10 RW 02 Desa Joho
Kecamatan Wates Kabupaten Kediri
4. Agama : Islam
5. Email : wiwitherdianti@gmail.com
6. Nomor Handphone : 085655671577
7. Program Studi : Administrasi Bisnis
8. Nomor Induk Mahasiswa : 135030201111111
9. Tahun Angkatan : 2013

II. Riwayat Pendidikan Formal

Tahun	Tingkat
1999-2001	TK Dharma Wanita Joho Wates, Kediri
2001-2007	SD Negeri Joho 2 Wates, Kediri
2007-2010	SMP Negeri 1 Wates, Kediri
2010-2013	SMK Negeri 2 Kediri Jurusan Perbankan
2013-2018	Fakultas Ilmu Adminitrasi Universitas Brawijaya, Malang

III. Sertifikat

Tahun	Keterangan
2011	Sertifikat Proficiency Test of English di selenggarakan oleh English Testing Center SMK Negeri 2 Kediri



2011	Sertifikat Ujian Mengetik yang diselenggarakan oleh ICT Kota Kediri
2012	Sertifikat Pendidikan Pelatihan Ketrampilan Kerja Kewirausahaan yang diselenggarakan oleh CV. Billia Mandiri
2013	Sertifikat Ketrampilan Komputer dan Pengelolaan Informasi yang diselenggarakan oleh ICT center Kediri
2014	Sertifikat Seminar dan Talkshow Kepemudaan Inspirasi Muda Indonesia 2014 "Masa Depan Indonesia di Tangan Anak Muda" yang diselenggarakan oleh BEM FIA UB
2015	Sertifikat Communication Skill yang diselenggarakan oleh Laboratorium Kepemimpinan dan Organisasi Administrasi Bisnis FIA UB
2015	Sertifikat "Bukalapak di Kampus" yang diselenggarakan oleh Bukalapak di FIA UB
2017	Sertifikat Microsoft Office Dekstop Application yang diselenggarakan oleh Trust Training Partners dan Universitas Brawijaya

IV. Pengalaman Kerja

Tahun	Keterangan
2011	Praktik Kerja Intern di Business Center SMK Negeri 2 Kediri
2011	Praktik Kerja Intern di Ruang Resepsionis SMK Negeri 2 Kediri
2011	Praktik Kerja Intern di Perpustakaan SMK Negeri 2 Kediri
2012	Praktik Kerja Ekstern di BPR Artha Samudra Indonesia, Ngadiluwih-Kediri
2016	Magang Kerja di Badan Pemeriksa Keuangan Perwakilan Jawa Timur, Sidoarjo-Jawa Timur



UCAPAN TERIMA KASIH

Alhamdulillah robbil 'alamin peneliti panjatkan syukur kehadirat Allah SWT yang telah memberikan kelancaran dan kemudahan bagi peneliti dalam menyusun skripsi ini, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Pengaruh Leverage, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Keputusan Investasi (Studi pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016)**”. Skripsi ini disusun untuk memperoleh gelar Sarjana Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya. Skripsi ini selesai dengan bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh sebab itu, pada kesempatan ini peneliti ingin menyampaikan terima kasih kepada :

1. Drs. Achmad Husaini, MAB selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktunya dan dengan sabar membimbing saya dalam menyusun skripsi ini;
2. Bapak Hariman Rjaman dan Ibu Sri Hartatik yang tidak pernah lelah untuk memberikan bantuan baik moral maupun finansial serta selalu mendoakan yang terbaik demi kelancaran dan kemudahan dalam segala urusan peneliti, adik Prita Eka Adiningtias serta seluruh anggota keluarga yang telah tulus memberikan semangat, dorongan, dan doa yang sangat bermanfaat bagi peneliti;



3. Teman seperjuangan Karina Ries Jayanti dan Tuffahati Dhiagriya

Kuspinta yang selalu menjadi partner diskusi dan partner bimbingan dalam penyusunan skripsi;

4. Teman-teman geng Barbie (Anggun, Desy, Yusrin, Ani, Riza, Ervingka),

Andhini, Lina yang telah memberikan bantuan, semangat dan doa yang bermanfaat bagi peneliti;

5. Teman-teman kos Terusan Ambarawa 52A (Tria, Sundari, Laila, Diana,

Rika, Ninis) dan teman-teman kos yang lain yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah memberikan motivasi, semangat dan doa kepada peneliti dalam penyusunan skripsi;

6. Seluruh pihak yang turut membantu peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi mahasiswa dan bermanfaat bagi ilmu pengetahuan.

Malang, Desember 2017

Wiwit Herdianti



RINGKASAN

Wiwit Herdianti, 2018. **Pengaruh *Leverage*, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Keputusan Investasi (Studi pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016)**, Drs. Achmad Husaini, MAB. 104 hlm + xv.

Tujuan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan yang dapat tercermin dalam bentuk meningkatnya harga saham. Salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah dengan adanya keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan indikator bahwa adanya perkembangan dari suatu perusahaan. Oleh karena itu dalam menentukan keputusan investasi harus memperhatikan beberapa faktor internal perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui secara bersama-sama pengaruh signifikan *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap keputusan investasi. Penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui diantara variabel *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, variabel apa yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif. Jumlah populasi penelitian sebanyak 38 perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2016. Sampel penelitian ditentukan dengan *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 6 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda yaitu uji statistik deskriptif dan statistik inferensial.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Diantara *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi adalah *leverage*.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, *leverage* merupakan salah satu faktor yang paling dominan mempengaruhi keputusan investasi, sehingga diharapkan kepada manajer untuk mempertimbangkan nilai *leverage* sebelum melakukan keputusan investasi. Manajer perusahaan sebagai pihak yang membuat keputusan (dalam hal ini keputusan investasi) diharapkan melihat faktor-faktor lain yang berasal dari dalam perusahaan yang mungkin saja akan mempengaruhi keputusan investasi seperti kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Kata Kunci : *Leverage*, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Keputusan Investasi.

SUMMARY

Wiwit Herdianti, 2018. *The Influence of Leverage, Managerial Ownership and Institutional Ownership of Investment Decisions (Study on The Industrial Sector of Consumer Goods Companies were Listed on The Indonesia Stock Exchange Period 2012-2016)*, Drs. Achmad Husaini, MAB. 104 pages + xv.

The company's goal is to increase the value of companies that can be reflected in the form of rising stock prices. The value of the company can be increased by paying attention to the investment decision. Investment decision is an indicator that the existence of the development of an enterprise. Therefore, in determining investment decisions we should pay attention to the internal factors of the company.

This research aims to know collectively influence significant of leverage, managerial ownership and institutional ownership of the investment. This research also aims to find out the most dominant variable that has significant effect to investment decisions.

The type of research used in this research is explanatory research with quantitative approach. The population on this research are 38 companies of the industrial sector of consumer goods that are listed on the Indonesia Stock Exchange period 2010-2016. The sample is determined by purposive sampling and retrieved samples as 6 corporations. Methods of data analysis used was multiple linear regression that is descriptive statistics and test statistics inferensial.

The results showed that leverage, managerial ownership and institutional ownership has collectively significant to investment decisions. Between the leverage, managerial ownership and institutional ownership, the most dominant variable is the leverage.

Based on the results, leverage is the most dominant factors influencing investment decisions, so the Manager expected to be consider to the value of leverage before making the investment decisions. The Manager of the company is expected to look at others factors in the company that may affect investment decisions such as managerial and ownership institutional ownership.

Keywords: *Leverage, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Investment Decisions.*



KATA PENGANTAR

Puji syukur peneliti panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “ Pengaruh *Leverage*, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Keputusan Investasi (Studi pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016)”. Penulisan skripsi ini merupakan tugas akhir kolektif yang menjadi persyaratan akademik untuk memperoleh gelar sarjana di Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.

Peneliti menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan, dorongan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini peneliti menyampaikan ucapan terimakasih kepada yang terhormat:

1. Prof. Dr. Bambang Supriyono, MS selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya;
2. Dr. M. Al Musadieq, MBA selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya;
3. Mohammad Iqbal, S.Sos, M.IB, DBA selaku Sekretaris Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya dan selaku dosen Pembimbing Akademik;
4. Dr. Drs. Wilopo, MAB selaku Ketua Program Studi Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya;



5. Drs. Achmad Husaini, MAB selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu untuk membimbing, mengarahkan dan memberi semangat dan dorongan kepada peneliti dalam penyusunan skripsi hingga selesai;

6. Seluruh dosen pengajar Administrasi Bisnis yang telah memberikan ilmu kepada peneliti selama ini;

7. Pimpinan, staff dan karyawan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya yang telah memberikan bantuan dalam penyusunan skripsi hingga selesai;

8. Teman-teman seperjuangan di Fakultas Ilmu Administrasi yang telah mendukung peneliti dalam penyusunan skripsi;

9. Seluruh pihak yang turut membantu peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semoga Allah SWT memberikan balasan atas bantuan yang diberikan kepada peneliti. Tanpa menutup diri dari kesalahan dan ketidakteelitian, peneliti mengakui masih banyak kesalahan serta kekurangan dalam penyusunan skripsi ini.

Oleh karena itu, saya selaku peneliti mengharapkan kritik serta saran untuk proses belajar menjadi lebih baik. Semoga karya ini bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan yang berarti bagi pihak yang membutuhkan.

Malang, Desember 2017

Peneliti



DAFTAR ISI

MOTTO	i
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
TANDA PENGESAHAN SKRIPSI	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
RINGKASAN	v
SUMMARY	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah	10
C. Tujuan Penelitian	11
D. Kontribusi Penelitian	11
E. Sistematika Pembahasan	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Penelitian Terdahulu	13
B. Tinjauan Teoritis	26
1. Teori Agensi (<i>Agency Theory</i>)	26
2. Biaya Agensi (<i>Agency Cost</i>)	27
3. <i>Leverage</i>	27
a. Pengertian <i>Leverage</i>	27
b. Rasio <i>Leverage</i>	28
4. Kepemilikan Manajerial	32
5. Kepemilikan Institusional	33
6. Investasi	35
a. Pengertian Investasi	35
b. Tujuan Investasi	35
c. Macam-macam Bentuk Investasi	35
d. Proses Investasi	36
e. Pengertian Keputusan Investasi	36
C. Pengaruh antara <i>Leverage</i> , Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Keputusan Investasi	37
1. Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Keputusan Investasi	37
2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Keputusan Investasi	38



3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Keputusan Investasi	38
--	----

D. Model Konseptual dan Kerangka Hipotesis	39
--	----

1. Model Konseptual	39
---------------------------	----

2. Kerangka Hipotesis	41
-----------------------------	----

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	43
---------------------------	----

B. Lokasi Penelitian	43
----------------------------	----

C. Konsep, Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya	43
--	----

1. <i>Leverage</i>	43
--------------------------	----

2. Kepemilikan Manajerial	44
---------------------------------	----

3. Kepemilikan Institusional	44
------------------------------------	----

4. Keputusan Investasi	45
------------------------------	----

D. Populasi dan Sampel	46
------------------------------	----

1. Populasi	46
-------------------	----

2. Sampel	47
-----------------	----

E. Teknik Pengumpulan Data	51
----------------------------------	----

F. Jenis dan Sumber Data	51
--------------------------------	----

G. Teknik Analisis Data	52
-------------------------------	----

1. Statistik Deskriptif	52
-------------------------------	----

2. Statistik Inferensial	53
--------------------------------	----

a. Uji Asumsi Klasik	53
----------------------------	----

1) Uji Normalitas	53
-------------------------	----

2) Uji Multikolinieritas	54
--------------------------------	----

3) Uji Heteroskedastisitas	55
----------------------------------	----

4) Uji Autokorelasi	55
---------------------------	----

b. Analisis Regresi Berganda	56
------------------------------------	----

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	57
--	----

d. Pengujian Hipotesis	57
------------------------------	----

1) Uji Statistik F	57
--------------------------	----

2) Uji Statistik t	58
--------------------------	----

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian	60
---	----

1. Bursa Efek Indonesia	60
-------------------------------	----

2. Perusahaan yang Diteliti	61
-----------------------------------	----

B. Penyajian Data	66
-------------------------	----

C. Analisis Data	68
------------------------	----

1. Analisis Deskriptif	68
------------------------------	----

a. <i>Leverage</i>	68
--------------------------	----

b. Kepemilikan Manajerial	71
---------------------------------	----

c. Kepemilikan Institusional	72
------------------------------------	----

d. Keputusan Investasi	74
------------------------------	----

DAFTAR TABEL

Tabel 1	Penjualan Saham Berdasarkan Sektor (dalam satuan juta lembar)	8
Tabel 2	Persentase Pertumbuhan Penjualan Saham 4 Sektor (dalam %)	9
Tabel 3	Penelitian Terdahulu	21
Tabel 4	Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya	45
Tabel 5	Daftar Populasi Penelitian	46
Tabel 6	Daftar Nama Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian	48
Tabel 7	Pemilihan Sampel Penelitian Berdasarkan Kriteria Pemilihan Sampel	49
Tabel 8.1	Data Total Aset Tahun 2009-2012	66
Tabel 8.2	Data Total Aset Tahun 2013-2016	67
Tabel 9.1	Data Total Utang Tahun 2010-2013	67
Tabel 9.2	Data Total Utang Tahun 2014-2016	67
Tabel 10	Data Total Saham Manajerial (dalam satuan lembar)	68
Tabel 11	Data Total Saham Institusional (dalam satuan lembar)	68
Tabel 12	Data Total Saham yang Beredar (dalam satuan lembar)	68
Tabel 13	Nilai <i>Debt Assets to Ratio</i>	70
Tabel 14	Nilai Kepemilikan Manajerial	72
Tabel 15	Nilai Kepemilikan Institusional	73
Tabel 16	Nilai Keputusan Investasi	75
Tabel 17	Hasil Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	78
Tabel 18	Hasil Uji Multikolonieritas	79
Tabel 19	Hasil Run Test	81
Tabel 20	Hasil Uji Regresi Linear Berganda	82
Tabel 21	Hasil Uji Koefisien Determinasi	84
Tabel 22	Hasil Uji Statistik F	85
Tabel 23	Hasil Uji Statistik t	87



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Model Konseptual Penelitian 41

Gambar 2 Kerangka Hipotesis Penelitian 41

Gambar 3 Gambar Histogram Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016 77

Gambar 4 Grafik P-Plot Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016 77

Gambar 5 Grafik Scatterplot 80



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Manajemen perusahaan dihadapkan pada tiga macam keputusan keuangan. Tiga keputusan keuangan tersebut terdiri dari keputusan pendanaan, keputusan investasi dan keputusan deviden (Harmono, 2014: 6). Ketiga keputusan keuangan tersebut memiliki kepentingan masing-masing. Salah satunya adalah keputusan investasi yang memegang peranan sebagai indikator eksistensi dari suatu perusahaan.

Keputusan dalam melakukan investasi dimulai dengan memanfaatkan kesempatan investasi yang ada, kemudian mengambil kesempatan tersebut sebagai langkah awal untuk kemajuan perusahaan. Selain untuk kemajuan perusahaan, investasi diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan dapat berwujud dalam bentuk kenaikan harga saham (Harmono, 2014:1). Nilai perusahaan yang meningkat akan memberikan dampak yang positif bagi kesejahteraan *shareholder*.

“Keputusan investasi merupakan keputusan keuangan mengenai pembelian aset perusahaan” (Sudana, 2011: 3). Aset-aset perusahaan ini dapat berupa aset berwujud dan aset tidak berwujud. Aset berwujud meliputi mesin, gedung dan perlengkapan, sedangkan aset tidak berwujud meliputi paten, hak cipta dan merek.

Aset ditinjau dari aspek jangka waktu, dapat berupa aset jangka panjang yang meliputi aset-aset tetap perusahaan, dan aset jangka pendek meliputi aset lancar



perusahaan (kas, piutang, persediaan atau modal kerja) yang berguna untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan (Sudana, 2011: 3).

Sebelum mengambil suatu keputusan investasi yang akan ditetapkan oleh manajemen perusahaan, terdapat dasar-dasar dalam menetapkan keputusan investasi, yaitu : tingkat keuntungan (*return*) dan risiko (*risk*) (Tendelilin, 2010).

Ketika manajemen dituntut untuk membuat suatu keputusan investasi terkait pembelian aset, manajemen harus mempertimbangkan seberapa besar tingkat keuntungan yang akan didapatkan, dan seberapa besar risiko yang harus ditanggung perusahaan dengan dilakukannya pembelian aset perusahaan tersebut.

Semakin besar risiko yang ditanggung perusahaan dalam melakukan pembelian aset, maka akan semakin besar tingkat keuntungan yang akan didapatkan oleh perusahaan.

Pengambilan keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan yaitu modal yang dimiliki oleh perusahaan. “ Modal perusahaan dapat berasal dari utang maupun ekuitas” (Brigham and Houston, 2006: 5). Utang merupakan sumber modal yang berasal dari luar perusahaan, sementara ekuitas merupakan sumber modal yang berasal dari dalam perusahaan. Penggunaan utang sebagai sumber modal merupakan salah satu solusi untuk mempercepat aktivitas produksi dan juga mempertahankan posisi keuangan untuk terus bisa beroperasi (Fahmi, 2014: 165).

Kebijakan utang yang ditempuh di awal dianggap mampu menaikkan nilai perusahaan, namun jika jumlah utang terus bertambah dan tidak ada pengendalian maka akan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan (Fahmi, 2014: 166).



Oleh sebab itu, penggunaan utang harusnya dibatasi karena semakin besar jumlah utang maka akan semakin besar risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan. Untuk mengetahui seberapa besar jumlah utang yang dimiliki perusahaan adalah dengan melihat seberapa besar rasio utang perusahaan. Rasio utang dalam laporan keuangan perusahaan disebut dengan *leverage*.

“*Leverage* menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau dana yang mempunyai beban tetap untuk meningkatkan keuntungan (*return*) bagi pemilik perusahaan” (Syamsuddin, 2011: 89). Semakin tinggi tingkat *leverage* menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan serta akan semakin besar tingkat penghasilan yang diharapkan (*expected return*). Risiko juga dapat timbul ketika adanya keputusan investasi atau keputusan terkait keuangan perusahaan (Mardiyanto, 2009: 234).

Oleh karena itu, pengambilan suatu keputusan investasi harus mempertimbangkan tinggi rendahnya tingkat *leverage*. Hal ini dikarenakan akan berdampak terhadap risiko yang akan dihadapi di masa depan.

Penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap keputusan investasi telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Penelitian yang dilakukan oleh Bangun (2015) menyebutkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Pengaruh signifikan ini menunjukkan bahwa sedikit banyaknya dana yang tersedia akan mempengaruhi manajer melakukan pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, manajer perusahaan harus mampu mengelola utang perusahaan dengan baik dan membuat nilai keputusan investasi perusahaan tinggi. Penelitian lain dilakukan oleh Zaki (2013) menunjukkan hasil



yang berbeda, yang mana penelitian ini menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi aktiva tetap pada perusahaan *financially constrained*. Tidak adanya pengaruh antara *leverage* dan keputusan investasi pada perusahaan *financially constrained* dikarenakan perusahaan akan melakukan investasi hanya ketika ada ketersediaan dana internal saja dan tidak akan menggunakan utang sebagai sumber modal untuk melakukan investasi.

Keputusan investasi juga dapat dipengaruhi oleh faktor kepemilikan perusahaan. Hal ini didasarkan pada teori keagenan yang menyebutkan bahwa antara manajemen dan pemegang saham terjadi masalah keagenan yang disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan (Jensen *and* Meckling, 1976). “Masalah keagenan menimbulkan perbedaan kepentingan diantara pemegang saham dan manajemen yang tidak dapat dihindari” (Sudana, 2011: 11). Pemisahan kepemilikan yang menimbulkan terjadinya masalah keagenan adalah antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

“Kepemilikan manajerial diartikan sebagai saham yang dimiliki oleh manajer eksekutif yang meliputi direksi dan dewan komisaris” (Supradnya dan Ulupui, 2016: 1398). Kepemilikan manajerial diperoleh sebagai bentuk kompensasi bagi pihak manajemen perusahaan untuk mendapatkan opsi saham melalui *Management Stock Option Program* (MSOP). Teori keagenan menyatakan bahwa manajemen telah diberikan wewenang oleh pemegang saham untuk melakukan pengambilan keputusan, artinya bahwa manajemen memiliki hak penuh atas setiap keputusan yang akan ditentukan oleh perusahaan (Jensen *and* Meckling, 1976: 307). Prakteknya menunjukkan bahwa manajemen sebagai



6

kepada manajer untuk meningkatkan kinerja mereka yang akan berdampak baik pada perusahaan serta memenuhi keinginan pemegang saham. Penelitian lain dilakukan oleh Wijaya dan Murwani (2011) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan investasi perusahaan. Tidak adanya pengaruh antara kepemilikan manajerial dan kebijakan investasi dimaksudkan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan karena rata-rata persentase kepemilikan manajerial pada perusahaan terlalu kecil, sehingga meskipun kepemilikan manajerial memberikan pengaruh yang positif namun pengaruhnya tidak signifikan.

“Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan suatu perusahaan yang dimiliki oleh pihak/ insitusi di luar manajerial” (Hardiningsih, 2009: 239). “

Kepemilikan institusional meliputi kepemilikan saham oleh reksa dana, dana pensiun, perusahaan investasi, perusahaan asuransi, yayasan swasta, wakaf dan institusi lainnya yang mengelola dana bukan atas nama pribadi”

(www.investopedia.com diakses pada 20 Maret 2017). Kepemilikan institusional memiliki pengaruh besar dalam pengambilan keputusan suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan pihak investor institusional telah membeli saham dalam jumlah besar, sehingga pengawasan penuh dilakukannya untuk menjaga agar nilai perusahaan selalu meningkat. Meningkatnya nilai perusahaan dapat berupa kenaikan harga saham dan kenaikan deviden yang mana akan menguntungkan bagi para pemegang saham termasuk para investor institusional ini sendiri.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.



Pengaruh negatif ini menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin kecil keputusan perusahaan untuk melakukan investasi.

Penyebab kecilnya investasi perusahaan dikarenakan tidak semua investor institusional menginginkan investasi yang tinggi karena mereka juga menginginkan kesejahteraan melalui pembayaran deviden. Kegiatan investasi dirasa akan mengurangi jumlah deviden yang akan mereka terima. Oleh sebab itu, meskipun pihak investor institusional berperan sebagai pengawas, namun tidak menutup kemungkinan bahwa investor institusional akan lebih mementingkan kepentingan institusinya dibandingkan dengan kepentingan perusahaan.

Paragraf sebelumnya telah menjelaskan variabel-variabel apa saja yang akan diteliti pada penelitian ini. Selanjutnya, peneliti akan memberikan gambaran mengenai pemilihan sampel penelitian dengan menyajikan data mengenai penjualan saham berdasarkan sektor. Data penjualan disajikan untuk menentukan sektor mana saja yang memiliki penjualan saham yang tidak stabil. Stabil atau tidaknya penjualan ditentukan dengan meningkat atau menurunnya penjualan dari tahun ke tahun. Data penjualan saham berdasarkan sektor disajikan pada Tabel 1.

Penentuan stabil dan tidaknya penjualan saham dari masing-masing sektor adalah dengan melihat seberapa banyak perusahaan tersebut mengalami peningkatan atau penurunan penjualan saham. Sektor yang mengalami penjualan stabil adalah sektor yang mengalami peningkatan atau penurunan penjualan secara berurutan selama tahun penelitian yaitu 2012-2016. Sektor yang mengalami penjualan tidak stabil adalah sektor yang mengalami peningkatan atau penurunan penjualan saham setiap tahun.



Repository Universitas Brawijaya 8

Berdasarkan data yang tercantum pada Tabel 1 diketahui bahwa dari 9 sektor terdapat 4 sektor yang mengalami penjualan tidak stabil. Sektor yang mengalami penjualan stabil adalah sektor pertanian, sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan, dan sektor keuangan. Sektor yang mengalami penjualan saham tidak stabil diantaranya adalah sektor pertambangan, sektor industri barang konsumsi, sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi dan sektor perdagangan, jasa dan investasi.

Tabel 1 : Penjualan Saham Berdasarkan Sektor (dalam satuan juta lembar)

No.	Sektor	2012	2013	2014	2015	2016	Stabil
1	Pertanian	48.337	47.635	85.054	102.172	105.674	✓
2	Pertambangan	209.650	185.805	161.673	164.698	305.444	✗
3	Industri Dasar dan Kimia	44.985	49.127	78.306	190.522	81.239	✓
4	Aneka Industri	27.809	36.455	40.430	75.119	74.813	✓
5	Industri Barang Konsumsi	27.786	42.686	29.589	25.614	47.867	✗
6	Properti, Real Estate, dan Kontruksi Bangunan	274.079	354.938	330.942	337.043	577.406	✓
7	Infrastuktur, Utilitas, dan Transportasi	133.017	156.360	193.190	164.053	145.629	✗
8	Keuangan	89.746	128.732	139.559	147.327	278.581	✓
9	Perdagangan, Jasa dan Investasi	198.354	340.918	268.272	239.765	307.767	✗

Sumber : www.idx.co.id, 2017.

Berdasarkan Tabel 1, sektor pertambangan mengalami penurunan penjualan saham pada tahun 2013, dan 2014 dan peningkatan pada tahun 2015 dan 2016.

Sektor industri barang konsumsi mengalami penurunan penjualan saham pada tahun 2014-2015 dan peningkatan pada tahun 2013 dan 2016. Sektor infrastuktur,



utilitas, dan transportasi mengalami penurunan penjualan saham pada tahun tahun 2015 dan 2016 dan peningkatan pada tahun 2013 dan 2014. Sektor perdagangan, jasa dan investasi mengalami penurunan penjualan saham pada tahun 2014 dan 2015 dan peningkatan pada tahun 2013 dan 2016.

Selanjutnya akan dipilih sektor mana yang akan dijadikan objek penelitian berdasarkan persentase pertumbuhan dari penjualan saham diantara 4 sektor yang telah mengalami ketidakstabilan. Penentuan stabil atau tidaknya pertumbuhan penjualan saham didasarkan pada seberapa ekstrim persentase peningkatan ataupun penurunan penjualan saham yang terjadi diantara 4 sektor yaitu sektor pertambangan, industri barang konsumsi, infrastruktur, utilitas dan transportasi dan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2 : Persentase Pertumbuhan Penjualan Saham 4 Sektor (dalam %)

No.	Sektor	2013	2014	2015	2016	Stabil
1	Pertambangan	-11,37	12,98	1,87	85,45	✓
2	Industri Barang Konsumsi	53,62	-30,62	-13,43	86,87	✗
3	Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	17,54	23,55	-15,08	-11,23	✓
4	Perdagangan, Jasa dan Investasi	71,87	-21,30	-10,62	28,36	✓

Sumber : Data diolah, 2017.

Tabel 2 menunjukkan bahwa persentase pertumbuhan penjualan saham dari 4 sektor yang paling tidak stabil adalah sektor industri barang konsumsi.

Persentase pertumbuhan penjualan saham pada sektor industri barang konsumsi merupakan sektor mana yang paling tidak stabil diantara sektor lainnya. Hasil persentase pertumbuhan dari sektor industri barang konsumsi diantaranya adalah 53,62%, -30,6%, -13,4% dan 86,87%. Hasil tersebut merupakan pertumbuhan



yang memiliki tingkat peningkatan dan penurunan yang cukup ekstrim jika dibandingkan dengan sektor lainnya. Oleh sebab itu, peneliti akan menggunakan sektor industri barang konsumsi sebagai objek penelitian.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai seberapa besar pengaruh *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dengan judul “ **PENGARUH LEVERAGE, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI (STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2016)**”.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, maka perumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2016?
2. Diantara variabel *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, variabel apa yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2016?



C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh signifikan secara bersama-sama antara *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional terhadap keputusan investasi perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2016.
2. Mengetahui diantara variabel *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, variabel apa yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2016.

D. Kontribusi Penelitian

Kontribusi yang dapat diberikan dengan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Aspek Teoritis
Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan menjadi sarana alat untuk mengembangkan ilmu pengetahuan di bidang manajemen investasi khususnya dalam pengambilan suatu keputusan investasi yang dilakukan perusahaan.
2. Aspek Praktis
Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan bagi pihak-pihak terkait sebagai bahan perbandingan atau referensi dalam ilmu pengetahuan secara umumnya dan ilmu manajemen investasi pada khususnya.



E. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini akan dijelaskan tentang latar belakang dari penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika pembahasan penelitian.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini akan dikemukakan teori-teori atau temuan-temuan dari buku ilmiah, jurnal, hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan permasalahan atau pertanyaan penelitian, pengaruh antar variabel, model konseptual dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini berisi jenis penelitian, lokasi penelitian, konsep, definisi operasional dan pengukurannya, populasi dan sampel penelitian, teknik pengumpulan data, jenis dan sumber data, teknik analisis data yang terdiri dari statistik deskriptif dan statistik inferensial (uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, uji koefisien determinasi, uji hipotesis yang terdiri dari uji statistik F dan uji statistik t).

BAB IV Bab ini akan menjelaskan mengenai gambaran umum objek penelitian, penyajian data, analisis data, dan interpretasi hasil penelitian.

BAB V Bab ini berisi kesimpulan yang didapat dari hasil penelitian dan saran bagi manajemen perusahaan dan peneliti selanjutnya.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang memiliki variabel serupa yaitu *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan keputusan investasi adalah sebagai berikut:

1. Haruman (2008)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap keputusan keuangan dan nilai perusahaan.

Variabel yang diteliti meliputi variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *assets structure* (STR), *firm size*, *risk*, *profitability*, *likuidity*, *growth*, dan variabel dependen yaitu *debt to equity ratio* (DER), investasi, *devidend payout ratio* (DPR), *market value of equity* (MVE), *closing price* (CP). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dan menghasilkan sampel 94 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah 2 SLS (*two stage least squares*).

Hasil dari penelitian ini adalah pada persamaan *debt to equity ratio* (DER), kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap DER, *devidend payout ratio* mempengaruhi DER dengan arah



hubungan positif. Pada persamaan investasi variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *divident payout ratio*, profitabilitas berpengaruh terhadap investasi dengan arah hubungan negatif, variabel DER, pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap investasi dengan arah hubungan positif, dan variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap investasi. Pada persamaan *divident payout ratio* (DPR) variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap DPR dengan arah hubungan yang negatif, variabel DER dan risiko memiliki pengaruh dengan arah hubungan positif terhadap DPR. Pada persamaan *market value of equity* (MVE) kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap MVE dengan arah hubungan negatif, variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap MVE dengan arah hubungan yang positif, keputusan investasi berpengaruh positif terhadap MVE, DPR berpengaruh negatif terhadap MVE. Pada persamaan harga saham kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap harga saham dengan arah hubungan negatif, dan DPR berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Variabel independen penelitian yang sama dengan penelitian yang sedang dilakukan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *leverage* dengan menggunakan proksi *debt to equity ratio* (DER). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan insitusional dan *leverage* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Variabel yang paling berpengaruh terhadap keputusan investasi adalah kepemilikan manajerial.

2. Wijaya dan Murwani (2011)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage* dan



Profitabilitas terhadap Kebijakan Investasi Perusahaan". Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak kepemilikan manajerial, *leverage* dan profitabilitas pada kebijakan investasi perusahaan. Variabel yang diteliti meliputi variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, dan variabel dependen yaitu kebijakan investasi. Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008. Metode yang digunakan untuk menentukan sampel adalah *purposive sampling* dan menghasilkan sampel 180 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini adalah kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan investasi perusahaan. *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan investasi perusahaan. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan investasi perusahaan. Variabel independen penelitian yang sama dengan penelitian yang sedang dilakukan adalah kepemilikan manajerial, dan *leverage*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan investasi. Variabel yang paling berpengaruh terhadap kebijakan investasi dalam penelitian ini adalah *leverage*.

3. Sandiar (2012)

Penelitian ini berjudul " *Growth Opportunity* dalam Memoderasi Pengaruh *Leverage* dan *Debt Maturity* Terhadap Keputusan Investasi". Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage*, *debt maturity*, *growth opportunity* terhadap keputusan investasi, dan menguji pengaruh *debt maturity* terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh *growth opportunity*. Variabel yang



diteliti meliputi variabel independen yaitu *leverage*, *debt maturity*, *growth opportunity*, variabel moderator yaitu *growth opportunity* yang akan memoderasi *debt maturity*, dan variabel dependen yaitu keputusan investasi. Populasi penelitian difokuskan pada perusahaan yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 45 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah uji signifikansi *fixed effect*, uji hausman, dan regresi data panel.

Hasil dari penelitian ini adalah *leverage* dan *debt maturity* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. *Growth opportunities* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Tidak ada interaksi antara *leverage* dan *growth opportunities* dalam mempengaruhi keputusan investasi. *Growth opportunities* mampu memoderasi pengaruh *debt maturity* terhadap keputusan investasi.

Variabel independen penelitian yang sama dengan penelitian yang sedang dilakukan adalah *leverage*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Variabel yang paling berpengaruh terhadap keputusan investasi dalam penelitian ini adalah *leverage*.

4. Zaki (2013)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Arus Kas, Kesempatan Investasi, *Leverage* dan Modal Kerja terhadap Keputusan Investasi Aktiva Tetap Pada Perusahaan *Financially Constrained*”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji analisis pengaruh arus kas, kesempatan investasi, *leverage*, modal kerja pada keputusan investasi aktiva tetap dari perusahaan-perusahaan yang mengalami



financially constrained. Variabel yang diteliti meliputi variabel independen yaitu arus kas, kesempatan investasi, *leverage*, modal kerja, dan variabel dependen yaitu keputusan investasi aktiva tetap. Populasi penelitian berfokus pada perusahaan sektor manufaktur yang mengalami *financially constrained* tahun 2008-2010. Sampel penelitian sebanyak 44 perusahaan mengalami *financially constrained* yang terindikasi dengan tidak melakukan pembayaran deviden. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini adalah arus kas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi aktiva tetap perusahaan *financially constrained*. Kesempatan investasi, *leverage* dan modal kerja tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi aktiva tetap pada perusahaan *financially constrained*. Pada penelitian ini hanya arus kas yang berpengaruh terhadap keputusan investasi aktiva tetap perusahaan *financially constrained*. Variabel independen penelitian yang sama dengan penelitian yang sedang dilakukan adalah *leverage*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi aktiva tetap, sehingga tidak ada variabel yang paling berpengaruh terhadap keputusan investasi dalam penelitian ini.

5. Rianawati dan Setiawan (2015)

Penelitian ini berjudul “*Leverage, Growth Opportunity* dan Investasi pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di BEI”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage* investasi dan apakah perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang rendah memiliki investasi yang rendah dengan menambahkan variabel moderating *Growth Opportunity*. Variabel yang diteliti



meliputi variabel independen yaitu *leverage*, variabel moderator yaitu Tobin's Q, pertumbuhan penjualan, variabel kontrol meliputi *cash flow*, perputaran aktiva tetap dan variabel dependen yaitu investasi. Populasi penelitian adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki utang bank tahun 2009 sampai dengan 2013. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* yang diukur dengan rasio utang bank terhadap total aset memiliki pengaruh negatif terhadap investasi aktiva tetap perusahaan. Pengaruh negatif *leverage* terhadap investasi lebih lemah pada perusahaan yang *growth opportunity* rendah, yang diukur berdasarkan Tobin's Q dan pertumbuhan penjualan. Variabel independen penelitian yang sama dengan penelitian yang sedang dilakukan adalah *leverage*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap investasi. Variabel yang paling berpengaruh terhadap investasi dalam penelitian ini adalah *leverage* (Wahyuni, 2015).

Penelitian ini berjudul "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Financial Leverage*, dan Profitabilitas terhadap Keputusan Investasi Perusahaan Manufaktur di Indonesia". Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *financial leverage*, dan profitabilitas baik secara bersama-sama maupun secara parsial terhadap keputusan investasi perusahaan manufaktur di Indonesia. Variabel yang diteliti meliputi variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan



institusional, *financial leverage*, profitabilitas, dan variabel dependen yaitu keputusan investasi. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009 sampai dengan 2013. Sampel ditentukan dengan *purposive sampling* yaitu dengan kriteria yang memiliki saham oleh manajerial dan institusional dan telah diperoleh sebanyak 197 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah uji *common effect*, uji *chow*, dan regresi data panel.

Hasil dari penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *financial leverage*, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap keputusan investasi. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.

Variabel independen penelitian yang sama dengan penelitian yang sedang dilakukan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *leverage*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *financial leverage* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Variabel yang paling berpengaruh terhadap keputusan investasi dalam penelitian ini adalah *financial leverage*.

7. Bangun (2015)

Penelitian ini berjudul “ Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan *Food*

Tabel 3 : Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Judul Penelitian	Sampel Perusahaan	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian	Variabel Paling Berpengaruh
1	Haruman (2008) "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. Survey pada Perusahaan Manufaktur di PT Bursa Efek Indonesia"	94 perusahaan ditentukan dengan <i>purposive sampling</i> .	Variabel dependen: 1) DER 2) Investasi 3) DPR 4) MVE 5) <i>Closing price</i> Variabel independen: 1) Kepemilikan manajerial 2) Kepemilikan institusional, 3) <i>assets structure</i> , 4) <i>firm size</i> , 5) <i>risk</i> , 6) <i>profitability</i> , 7) <i>likuidity</i> , 8) <i>growth</i> .	2 SLS (two stage least squares)	1) Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, <i>dividend payout ratio</i> (DPR) berpengaruh terhadap <i>debt to equity ratio</i> (DER). 2) Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, <i>divident payout ratio</i> (DPR) profitabilitas, <i>debt to equity ratio</i> (DER), pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap investasi. 3) Kepemilikan manajerial, <i>debt to equity ratio</i> (DER) dan risiko perusahaan berpengaruh terhadap <i>divident payout ratio</i> (DPR). 4) Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, <i>divident payout ratio</i> (DPR) berpengaruh terhadap <i>market value of equity</i> (MVE). 5) Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, dan <i>divident payout ratio</i> (DPR) berpengaruh terhadap harga saham.	Variabel yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial.

Lanjutan Tabel 3 : Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Judul Penelitian	Sampel Perusahaan	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian	Variabel Paling Berpengaruh
2.	Wijaya dan Murwang (2011) "Pengaruh kepemilikan Manajerial, <i>Leverage</i> dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Investasi Perusahaan?"	180 perusahaan dengan menggunakan metode <i>purposive sampling</i>	Variabel dependen: 1) Kebijakan investasi Variabel independen: 1) Kepemilikan manajerial 2) <i>Leverage</i> 3) Profitabilitas	Analisis regresi berganda	1) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan investasi perusahaan. 2) <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap kebijakan investasi perusahaan. 3) Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan investasi perusahaan.	Variabel yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan investasi dalam penelitian ini adalah <i>leverage</i> .
3.	Sandiari (2012) "Growth Opportunity dalam Memoderasi Pengaruh <i>Leverage</i> dan <i>Debt Maturity</i> Terhadap Keputusan Investasi?"		Variabel dependen: 1) Keputusan investasi Variabel independen: 1) <i>leverage</i> , 2) <i>debt maturity</i> , 3) <i>growth opportunity</i>	1) <i>fixed effect</i> 2) uji hausman 3) regresi data panel	1) <i>Leverage, debt maturity, growth opportunities</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi. 2) Tidak ada interaksi antara <i>leverage</i> dan <i>growth opportunities</i> dalam mempengaruhi keputusan investasi. 3) <i>Growth opportunities</i> mampu memoderasi pengaruh <i>debt maturity</i> terhadap keputusan investasi.	Variabel yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dalam penelitian ini adalah <i>leverage</i> .

Lanjutan Tabel 3 : Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Judul Penelitian	Sampel Perusahaan	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian	Variabel Paling Berpengaruh
			Variabel moderator: <i>growth opportunity</i> memoderasi <i>debt maturity</i>			
4.	Zaki (2013) “Pengaruh Arus Kas, Kesempatan Investasi <i>Leverage</i> dan Modal Kerja terhadap Keputusan Investasi Aktiva Tetap Pada Perusahaan <i>Financially Constrained</i> ”	44 perusahaan <i>financially constrained</i>	Variabel dependen: 1) Keputusan investasi aktiva tetap Variabel independen: 1) Arus kas, 2) Kesempatan investasi, 3) <i>Leverage</i> , dan 4) Modal kerja	Analisis regresi berganda	1) Arus kas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi tetap perusahaan <i>financially constrained</i> . 2) Kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi aktiva tetap pada perusahaan <i>financially constrained</i> . 3) <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi aktiva tetap pada perusahaan <i>financially constrained</i> . 4) Modal kerja tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi aktiva tetap pada perusahaan <i>financially constrained</i> .	Persamaan variabel pada penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah variabel <i>leverage</i> . Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada variabel yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dalam penelitian ini.

Lanjutan Tabel 3 : Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Judul Penelitian	Sampel Perusahaan	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian	Variabel Paling Berpengaruh
5.	Rianawati dan Setiawan (2015) “ <i>Leverage, Growth Opportunity</i> dan Investasi pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di BEI	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki utang bank tahun 2009-2013, dengan menggunakan metode <i>purposive sampling</i> .	Variabel dependen: 1) Investasi Variabel independen: 1) <i>Leverage</i> . Variabel moderasi: 1) Tobin’s Q dan 2) Pertumbuhan penjualan. Variabel kontrol: 1) <i>Cash flow</i> , 2) Perputaran aktiva tetap.	Analisis regresi berganda	1) <i>Leverage</i> yang diukur dengan rasio utang bank terhadap total aset memiliki pengaruh negatif terhadap investasi aktiva tetap perusahaan. 2) Pengaruh negatif <i>leverage</i> terhadap investasi lebih lemah pada perusahaan yang <i>growth opportunity</i> rendah, yang diukur berdasarkan Tobin’s Q dan pertumbuhan penjualan.	Variabel yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap investasi dalam penelitian ini adalah <i>leverage</i> .
6.	Wahyuni (2015) “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional,	197 perusahaan	Variabel dependen: 1) Keputusan investasi. Variabel independen:	1) <i>Comm on effect</i> 2) Uji <i>Chow</i> , dan	1) Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap keputusan investasi.	Variabel yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dalam penelitian ini adalah <i>financial leverage</i>

Lanjutan Tabel 3 : Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Judul Penelitian	Sampel Perusahaan	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian	Variabel Paling Berpengaruh
	<i>Leverage</i> dan Profitabilitas terhadap Keputusan Investasi Perusahaan Manufaktur di Indonesia”		1) Kepemilikan manajerial, 2) Kepemilikan institusional, 3) <i>Financial leverage</i> , dan 4) profitabilitas.	3) Regresi data panel.	2) Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, <i>financial leverage</i> , profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan investasi.	
7.	Bangun (2015) “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Keputusan Investasi	15 perusahaan <i>food and beverage</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013	Variabel depende n: 1) Keputusan investasi. Variabel independen: 1) Kepemilikan manajerial 2) Profitabilitas 3) <i>Leverage</i>	Analisis regresi linear berganda	1) Kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan <i>leverage</i> secara bersama-sama berpengaruh terhadap keputusan investasi, 2) Kepemilikan manajerial, profitabilitas, <i>leverage</i> berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi.	Variabel yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dalam penelitian adalah <i>leverage</i> .

Sumber : Data diolah, 2017.

Berdasarkan tujuh penelitian terdahulu diketahui bahwa *leverage* merupakan variabel yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* diduga sebagai variabel yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.



B. Tinjauan Teoritis

1. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi timbul akibat dari adanya pemisahan kepemilikan antara manajemen dan pemegang saham (pemilik). Teori ini dipopulerkan oleh Jensen and Meckling pada tahun 1976. Dasar teori ini adalah hubungan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (agen). “ Hubungan keagenan muncul ketika terjalannya kontrak antara satu atau lebih orang (*principal*) dengan orang lain (agen) untuk melakukan suatu pekerjaan atas nama *principal* dan mendelegasikan kepada agen beberapa wewenang untuk pengambilan keputusan” (Jensen and Meckling, 1976: 307).

“ Teori keagenan merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal (*owner*) sebagai *principal* membangun suatu kontrak kerjasama yang disebut dengan “*nexus of contract*,” kontrak kerjasama yang berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik (*owner*)” (Fahmi, 2014: 19).

Berdasarkan teori para ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa teori agensi merupakan teori yang terbentuk akibat adanya hubungan yang kurang harmonis antara manajemen dengan pemegang saham (pemilik) dalam rangka pengambilan keputusan perusahaan, dimana masing-masing pihak memiliki kepentingan masing-masing mengenai setiap keputusan yang akan diambil dan keputusan tersebut akan menguntungkan bagi salah satu pihak saja.

Teori agensi menangani masalah yang terjadi akibat perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. “ Teori keagenan menunjukkan bahwa kondisi informasi yang tidak lengkap dan penuh ketidakpastian akan



memunculkan masalah keagenan, yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*"

(Harmono, 2014: 3). *Adverse selection* adalah kondisi dimana pemegang saham tidak mendapatkan informasi mengenai kinerja manajemen dalam menetapkan gaji manajemen dan kompensasi lain. *Moral hazard* adalah kondisi pemegang saham tidak mendapat kepastian bahwa manajemen telah bekerja maksimal untuk kepentingan pemegang saham.

2. Biaya Agensi (*Agency Cost*)

“ Biaya agensi (*agency cost*) timbul akibat adanya masalah keagenan. Biaya agensi akan menguntungkan bagi kedua pihak yaitu pemegang saham dan manajemen. Biaya agensi meliputi insentif untuk masing-masing agen dan biaya monitoring yang dirancang untuk membatasi kemungkinan timbulnya kegiatan yang menyimpang dari para agen (pihak manajemen). Kadangkala, ada saat dimana pemegang saham akan membayar kepada agen untuk tidak melakukan suatu tindakan yang akan membahayakan pemegang saham atau mengambil suatu tindakan yang akan menguntungkan bagi pemegang saham” (Jensen and Meckling, 1976: 5-7).

Biaya agensi dalam suatu perusahaan akan mempengaruhi pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Tujuan sebenarnya dari adanya biaya agensi adalah untuk menyamakan keputusan yang akan diambil antara pemegang saham dan manajemen. Keputusan-keputusan tersebut akan lebih mengarah kepada keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham yaitu meningkatkan nilai perusahaan yang dapat tercermin dari naiknya harga saham, kenaikan deviden yang diperoleh oleh pemegang saham.

3. *Leverage*

a. Pengertian *Leverage*

Leverage menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset atau dana yang memiliki beban tetap, yang bertujuan untuk meningkatkan



penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan. “*Leverage* adalah sejauh apa perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang” (Brigham dan Houston, 2014: 140). “*Leverage* adalah penggunaan aset atau dana, dimana atas penggunaan dari aset atau dana tersebut perusahaan diharuskan untuk menanggung beban bunga” (Halim, 2015: 89). Berdasarkan pendapat para ahli di atas, dapat disimpulkan bahwa *leverage* merupakan kemampuan perusahaan menggunakan aset atau dana yang memiliki beban tetap dalam rangka untuk meningkatkan penghasilan perusahaan.

“Semakin tinggi tingkat *leverage* maka risiko yang dihadapi suatu perusahaan juga akan semakin tinggi serta semakin besar pula tingkat penghasilan yang diharapkan (*expected return*)” (Syamsuddin, 2011: 89). Risiko yang dimaksudkan adalah ketidakpastian mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar beban tetapnya. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang aman adalah pada titik 40% artinya jumlah utang sebesar 40% dari jumlah aset yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* sebesar 80% - 90% atau jumlah utang 80% - 90% dari jumlah aset yang dimiliki adalah perusahaan yang berada pada posisi *extreme leverage*, dimana perusahaan ini adalah perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) (Fahmi, 2015: 191-192).

b. Rasio *Leverage*

Rasio ini bertujuan untuk menganalisis pembelanjaan yang dilakukan berupa komposisi utang dan modal serta kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan beban tetap lainnya. Rasio *leverage* terdiri dari beberapa macam, diantaranya



adalah sebagai berikut :

1) *Debt to Assets Ratio* (DAR)

“*Debt to asset ratio* (DAR) yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan total utang dengan total aset. Semakin besar rasio menunjukkan bahwa semakin besar pembelian aset yang menggunakan dana yang bersumber dari utang (kreditur)” (Sugiono, 2009: 70). Cara untuk memperhitungan nilai DAR adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber : Sugiono (2009: 70-71), Brigham dan Houston (2014:143)

dimana :

DAR = *Debt to Assets Ratio*

Total utang = Total utang perusahaan periode sekarang

Total aset = Total aset perusahaan periode sekarang

Jika perusahaan mempunyai *debt to assets ratio* sebesar 0,40 atau 40%, maka artinya adalah setiap Rp 1,00 aset dibiayai oleh utang sebesar Rp 0,40. Semakin besar rasio maka menunjukkan bahwa semakin besar aset yang didanai dengan menggunakan utang.

2) *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio ini menunjukkan perbandingan utang yang diberikan oleh kreditur dengan modal yaitu jumlah modal yang disetor oleh pemilik perusahaan. Cara untuk memperhitungan rasio DER adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

Sumber : Sugiono (2009: 71)



dimana :

DER = *Debt Equity to Ratio*

Total utang = total utang perusahaan periode sekarang

Total modal = total modal perusahaan periode sekarang

Jika perusahaan mempunyai DER sebesar 3 X, maka artinya para kreditur menempatkan dana sebesar Rp 3,00 setiap Rp 1,00 modal sendiri.

3) *Times Interest Earned*

Times interest earned disebut juga dengan rasio kelipatan. Rumus *times interest earned* adalah :

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax (EBIT)}}{\text{Interest Expense}}$$

Sumber : Fahmi (2014: 76)

dimana :

Earning before interest and tax (EBIT) = laba sebelum bunga dan pajak

Interest expense = beban bunga

Interest expense adalah biaya dana pinjaman pada periode yang berjalan yang memperlihatkan pengeluaran uang dalam laporan rugi laba. "Semakin tinggi rasio kelipatan pembayaran bunga maka semakin baik (Lyn M. Fraser dan Aileen Orminston dalam Fahmi, 2014: 76).

4) *Cash Flow Coverage*

Rumus *cash flow coverage* adalah :

$$\text{Cash Flow Coverage} = \text{Aliran Kas Masuk} + \text{Depreciation}$$

Sumber : Fahmi (2014: 77)



dimana :

Depreciation = depresiasi atau penyusutan

“ Penyusutan merupakan penurunan nilai secara berangsur-angsur. Penurunan nilai ini terjadi pada berbagai jenis barang seperti gedung, kendaraan, peralatan, kantor dan berbagai inventaris lainnya. Bagi suatu perusahaan penurunan nilai barang dapat diperlambat dengan cara melakukan perawatan secara berkala atau *service* setiap waktunya. Pada saat inilah timbul biaya perawatan secara berkala yang secara akuntansi disebut sebagai biaya tetap (*fixed cost*) seperti pada mesin yang membutuhkan biaya untuk ganti oli, *service* kaburator, pencucian kendaraan, pengecatan gedung, pembersihan kaca dan lain sebagainya” (Fahmi, 2014 : 77).

5) *Long-Term Debt to Total Capitalization*

Long-term debt to total capitalization atau utang jangka panjang/total kapitalisasi. *Long-term debt* adalah sumber dana pinjaman yang bersumber dari hutang jangka panjang seperti obligasi dan sejenisnya. Rumus *long-term debt to total capitalization* adalah :

$$\text{Long - Term Debt to Total Capitalization} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Long Term Debt} + \text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Sumber : Fahmi (2014: 78)

dimana : *Long-term debt* = utang jangka panjang.

6) *Fixed Charge Coverage*

“ *Fixed Charge Coverage* atau disebut dengan rasio menutup beban tetap. Rasio ini adalah ukuran yang luas dari kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetap dibandingkan dengan rasio kelipatan pembayaran bunga karena termasuk pembayaran beban bunga tetap yang berkenaan dengan sewa guna usaha” (Fahmi, 2014: 78).

Rumus *fixed charge coverage* adalah :

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{Laba Usaha} + \text{Beban Bunga}}{\text{Beban Bunga} + \text{Beban Sewa}}$$

Sumber : Fahmi (2014: 79)



7) *Cash Flow Adequacy*

“*Cash flow adequacy* atau disebut dengan rasio kecukupan arus kas. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menutup pengeluaran modal, utang jangka panjang, dan pembayaran dividen setiap tahunnya. Dalam konteks ini suatu perusahaan yang baik adalah perusahaan yang memiliki kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan arus kas, artinya mampu memberikan arus kas sesuai yang diharapkan. Apabila arus kas yang dihasilkan perusahaan tidak sesuai dengan yang diharapkan, maka memungkinkan bahwa perusahaan akan mengalami masalah termasuk mencari dana untuk membayar kewajiban-kewajibannya” (Fahmi, 2014: 79).

Rumus *cash flow adequacy* adalah :

$$\text{Cash Flow Adequacy} = \frac{\text{Arus Kas dari Aktivitas Operasi}}{\text{Pengeluaran Modal} + \text{Pelunasan Utang} + \text{Bayar Dividen}}$$

Sumber : Fahmi (2014 : 79)

4. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen puncak perusahaan. Kepemilikan manajerial ini diperoleh sebagai bentuk kompensasi bagi pihak manajemen perusahaan untuk mendapatkan opsi saham melalui

Management Stock Option Program (MSOP) yang diselenggarakan oleh perusahaan dan tidak semua perusahaan memiliki program ini. “Opsi saham ini memungkinkan manajemen untuk membeli saham dengan harga tertentu yang telah ditetapkan oleh perusahaan dan harga untuk manajemen biasanya lebih rendah jika dibandingkan dengan harga pasar saham yang beredar di masyarakat” (Madura, 2010: 78-79).

“Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh direksi, manajemen, komisaris dan pihak lain yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan” (Jensen and Meckling, 1976: 7). “Kepemilikan



manajerial dapat diartikan sebagai saham yang dimiliki oleh manajer eksekutif yang meliputi direksi dan dewan komisaris” (Supradnya dan Ulupui, 2016: 1398).

Berdasarkan pengertian menurut para ahli tersebut, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen puncak dari suatu perusahaan yang meliputi direktur dan dewan komisaris perusahaan. Pengukuran kepemilikan institusional menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial (KM)} = \frac{\text{Total Saham Manajerial}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$$

Sumber: Hardiningsih (2009: 239)

dimana :

KM = Kepemilikan Manajerial

Total saham manajerial = Jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan (direktur dan dewan komisaris) pada suatu periode tertentu.

Total saham yang beredar = Jumlah saham yang beredar pada suatu periode tertentu.

5. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan saham-saham yang dimiliki oleh investor institusional. “Kepemilikan institusional adalah jumlah saham perusahaan yang tersedia yang dimiliki oleh institusi lain seperti reksa dana, dana pensiun, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, yayasan swasta, wakaf, atau institusi lainnya yang mengelola dana bukan atas nama pribadi” (www.investopedia.com diakses pada 20 Maret 2017). “Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan suatu perusahaan yang dimiliki oleh pihak/



insitusi di luar manajerial” (Hardiningsih, 2009: 239). Kesimpulan mengenai kepemilikan institusional menurut para ahli di atas adalah kepemilikan insitusional merupakan jumlah saham suatu perusahaan yang telah beredar di masyarakat dan dibeli oleh institusi lain seperti dana pensiun, reksa dana, bank, perusahaan investasi dan lain-lain, sehingga kepemilikan sebagian perusahaan (yang diperoleh dari hasil pembelian saham) akan dimiliki oleh institusi-intitusi tersebut.

Investor institusional merupakan investor yang berbentuk badan hukum. “Investor institusional adalah perusahaan-perusahaan yang berinvestasi atas nama individu dan perusahaan” (Setianto, 2016). Investor institusional meliputi dana pensiun, reksa dana, perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan bank (Fabozzi, 1999: 48). Sebagai investor yang berbentuk badan hukum, investor institusional melakukan tanggung jawabnya untuk memaksimalkan keuntungan bersama para investor-investor yang telah menanamkan modal di perusahaan investasi tersebut melalui kepemilikan bersama saham perusahaan, dan juga melalui kemitraan dengan perusahaan perseorangan (kepemilikan tunggal). Pengukuran kepemilikan institusional menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Institusional (KI)} = \frac{\text{Total Saham Institusional}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$$

Sumber : Hardiningsih (2009: 239)

dimana :

KI= Kepemilikan institusional

Total saham institusional = Jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusional



pada suatu periode tertentu.

Total saham beredar = Jumlah saham yang beredar pada suatu periode tertentu.

6. Investasi

a. Pengertian Investasi

Investasi merupakan upaya seseorang untuk menyisihkan sebagian kekayaannya saat ini untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Investasi sebagai suatu bentuk pengelolaan dana yang berguna untuk memberikan keuntungan dimana hal itu dapat dilakukan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan (*compounding*) (Fahmi, 2015: 3). “ Investasi juga merupakan sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dimanfaatkan pada saat ini yang bertujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang” (Aziz, *et al.*, 2015: 234). Investasi dapat diartikan juga sebagai tindakan untuk menempatkan sejumlah dana tertentu dengan harapan akan mendapatkan tambahan atau keuntungan tertentu atas dana tersebut (Ahmad, 2004: 3). Keuntungan yang diharapkan ketika seseorang memutuskan untuk berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan modal berupa (*capital gain*) atau deviden (jika investasi dalam bentuk saham).

b. Tujuan Investasi

Tujuan adanya investasi adalah sebagai berikut :

1. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut,
2. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*actual profit*),
3. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham,
4. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa (Fahmi, 2015: 3).

c. Macam-macam Bentuk Investasi



Terdapat dua bentuk investasi yang didasarkan pada aktivitasnya yaitu :

1. Investasi nyata

Investasi nyata (*real investment*) secara umum melibatkan aset berwujud, seperti tanah, mesin, atau pabrik.

2. Investasi keuangan

Investasi keuangan (*financial investment*) melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*) (Fahmi, 2015: 3-4).

d. Proses Investasi

Proses manajemen investasi meliputi lima langkah yaitu :

1. Menetapkan Sasaran Investasi

Penetapan sasaran artinya melakukan keputusan yang bersifat fokus atau menempatkan target sasaran terhadap yang akan diinvestasikan.

2. Membuat Kebijakan Investasi

Pada tahap proses yang kedua ini menyangkut dengan bagaimana perusahaan mengelola dana yang berasal dari *stock*, *bond* dan lainnya untuk kemudian di distribusikan ke tempat-tempat yang dibutuhkan. Perhitungan pendistribusian dana haruslah dilakukan dengan prinsip kehati-hatian (*prudential principle*), selain itu, perusahaan juga harus memperhitungkan tentang beban pajak (*tax*) yang akan ditanggung nantinya.

3. Memilih Strategi Portofolio

Ini menyangkut keputusan peranan yang akan di ambil oleh pihak perusahaan, yaitu apakah bersifat aktif atau pasif. Pada perusahaan yang melakukan investasi aktif maka semua kondisi tentang perusahaan akan dengan cepat tergambar di pasar saham, dan akan selalu mencari informasi yang tersedia dan selanjutnya mencari kombinasi portofolio yang paling tepat untuk dilaksanakan. Sedangkan secara pasif hanya dapat dilihat pada indeks rata-rata saja, atau dengan kata lain berdasarkan pada reaksi pasar saja tanpa ada sikap atraktif.

4. Memilih Aset

Pihak perusahaan berusaha memilih aset investasi yang nantinya akan memberi *return* yang tertinggi (*maximum return*). *Return* dilihat sebagai keuntungan yang akan mampu di peroleh.

5. Mengukur dan Mengevaluasi Kinerja

Tahap ini menjadi tahap reevaluasi bagi perusahaan untuk melihat kembali apa yang telah dilakukan selama ini dan apakah tindakan yang telah dilakukan selama ini telah betul-betul maksimal atau belum (Fahmi, 2015: 267-268).

6. Pengertian Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang berkaitan dengan keuangan



perusahaan. “Keputusan investasi atau disebut dengan keputusan penganggaran modal merupakan keputusan untuk melakukan investasi dalam bentuk aset berwujud maupun tidak berwujud” (Brealey *et al.*, 2007: 4). “Keputusan investasi adalah keputusan keuangan tentang aset yang harus dibeli perusahaan” (Sudana, 2011: 3; Mardiyanto, 2009: 3-4). Keputusan investasi (*investment decision*) juga diartikan sebagai “Pemanfaatan dana yang telah diperoleh dari keputusan pendanaan yang selanjutnya akan menjadi keputusan yang penting bagi perusahaan untuk keberlanjutan perusahaan di saat ini dan masa mendatang” (Gumanti, 2007: 10-11). Kesimpulan mengenai pengertian keputusan investasi yang telah dikemukakan oleh beberapa ahli adalah keputusan terkait penggunaan modal perusahaan untuk pembelian aset perusahaan yang meliputi aset lancar, aset tetap dan aset lain yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk meningkatkan produktivitas dan penghasilan perusahaan. Pengukuran keputusan investasi menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Keputusan Investasi} = \frac{\text{Total Aset tahun } t - \text{Total Aset tahun } t - 1}{\text{Total Aset tahun } t - 1}$$

Sumber: Saragih (2008: 31)

C. Pengaruh Antara *Leverage*, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Keputusan Investasi

1. Pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan Investasi

“Rasio *leverage* mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang” (Fahmi, 2014: 75). “Semakin tinggi rasio *leverage* menunjukkan bahwa



semakin besar dana yang disediakan oleh kreditur” (Bangun, 2015: 5). Semakin besar dana yang disediakan oleh kreditur artinya semakin besar kesempatan perusahaan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Salah satu cara untuk meningkatkan keuntungan perusahaan adalah dengan melakukan investasi.

Investasi tersebut dapat berupa pembelian aset-aset perusahaan yang berguna untuk meningkatkan hasil produksi perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dikatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Keputusan Investasi

Kepemilikan manajerial akan berpengaruh terhadap keputusan investasi yang mana pengaruhnya akan terjadi dalam jangka pendek. Pengaruh jangka pendek ini dapat dilihat berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Gul dan Kealey (1999) yang menyatakan bahwa pihak manajemen akan melakukan pengambilan keputusan investasi karena manajemen mengejar tingkat pertumbuhan yang tinggi, apabila investasi berhasil maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan, dan penilaian terhadap kinerja manajemen juga akan baik, serta akan ada peningkatan kompensasi bagi pihak manajemen.

Tindakan ini dilakukan tanpa memperdulikan kepentingan dari pemegang saham (Wijaya dan Muwarni, 2011: 38). Berdasarkan uraian tersebut, dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Keputusan Investasi

“Semakin besar saham yang dimiliki, maka akan semakin besar tingkat pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional kepada pihak manajemen perusahaan” (Wahyuni, 2015: 54). Pihak investor institusional sebagai pihak



yang telah membeli saham dalam jumlah besar memiliki keinginan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang. Pertumbuhan jangka panjang perusahaan dapat terwujud dengan adanya peningkatan dari nilai perusahaan yang mana dengan meningkatnya nilai perusahaan tersebut maka akan meningkatkan deviden bagi para investornya, termasuk bagi investor institusional itu sendiri. Nilai perusahaan akan meningkatkan ketika perusahaan melakukan keputusan terkait dengan keuangan perusahaan salah satunya adalah keputusan investasi, sehingga dengan adanya keputusan untuk melakukan investasi diharapkan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian tersebut, dapat dikatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

D. Model Konseptual dan Kerangka Hipotesis

1. Model Konseptual

Konsep adalah abstrak penelitian yang didasarkan pada teori, yang mana teori-teori tersebut akan diuji untuk melihat apakah teori tersebut sesuai dengan hasil penelitian (Kathori, 2004: 4) . Konsep dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Konsep 1: “Rasio *leverage* mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang” (Fahmi, 2014: 75). “Semakin tinggi rasio *leverage* menunjukkan bahwa semakin besar dana yang disediakan oleh kreditor” (Bangun, 2015: 5).

Semakin besar dana yang disediakan oleh kreditor artinya semakin besar kesempatan perusahaan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Salah satu



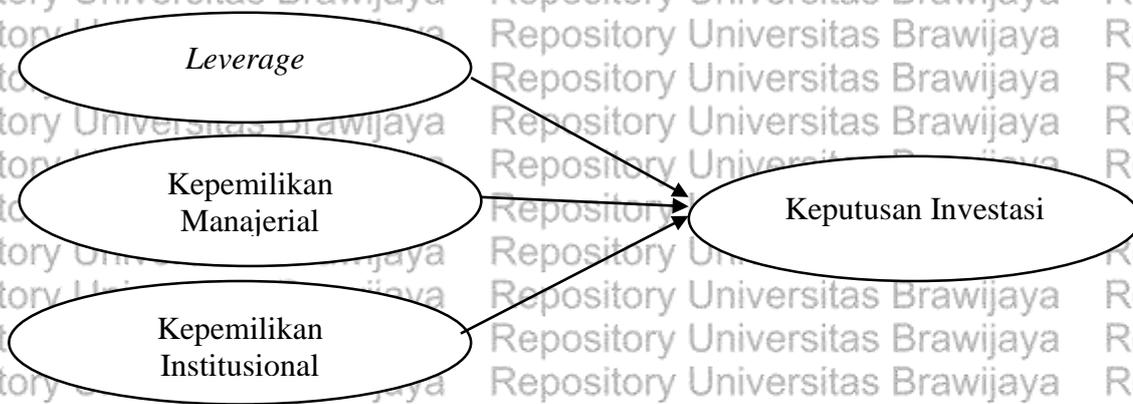
cara untuk meningkatkan keuntungan perusahaan adalah dengan melakukan investasi. Investasi tersebut dapat berupa melakukan pembelian aset-aset perusahaan yang berguna untuk meningkatkan hasil produksi perusahaan.

Konsep II : Kepemilikan manajerial akan berpengaruh terhadap keputusan investasi yang mana pengaruhnya akan terjadi dalam jangka pendek. Pengaruh jangka pendek ini dapat dilihat berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Gul dan Kealey (1999) yang menyatakan bahwa pihak manajemen akan melakukan pengambilan keputusan investasi karena manajemen mengejar tingkat pertumbuhan yang tinggi, apabila investasi berhasil maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan, dan penilaian terhadap kinerja manajemen juga akan baik, serta akan ada peningkatan kompensasi bagi pihak manajemen.

Konsep III : Wahyuni (2015) menyatakan semakin besar saham yang dimiliki, maka akan semakin besar tingkat pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional kepada pihak manajemen perusahaan. Pihak investor institusional sebagai pihak yang telah membeli saham dalam jumlah besar memiliki keinginan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang. Pertumbuhan jangka panjang perusahaan dapat terwujud dengan adanya peningkatan dari nilai perusahaan yang mana dengan meningkatnya nilai perusahaan tersebut maka akan meningkatkan deviden bagi para investornya, termasuk bagi investor institusional itu sendiri. Nilai perusahaan akan meningkat ketika perusahaan melakukan keputusan terkait dengan keuangan perusahaan salah satunya adalah keputusan investasi, sehingga dengan adanya keputusan untuk melakukan investasi diharapkan untuk dapat meningkatkan nilai



perusahaan. Berdasarkan konsep-konsep tersebut dapat digambarkan bahwa model konseptual penelitian ini adalah sebagai berikut :

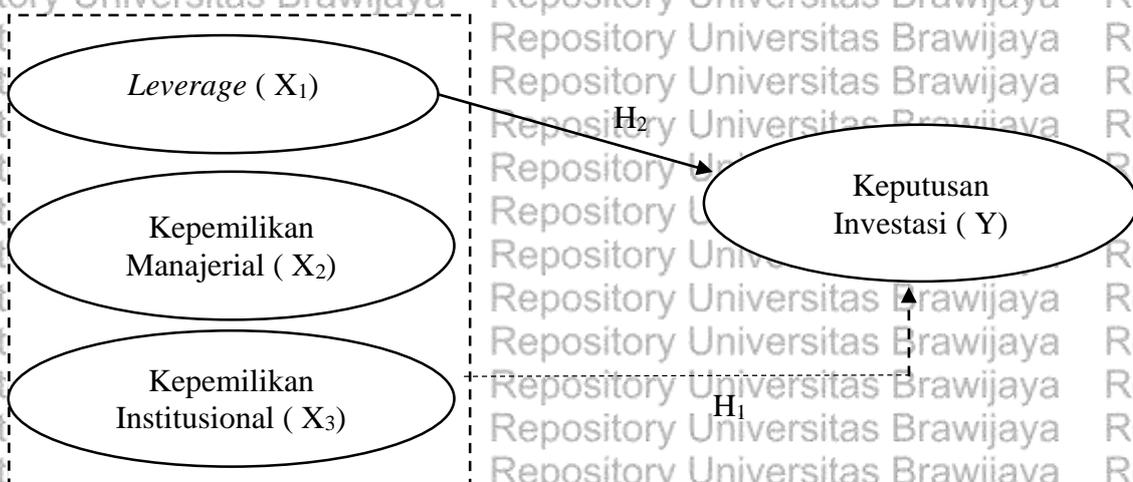


Gambar 1: Model Konseptual Penelitian
 Sumber: Data diolah, 2017

2. Kerangka Hipotesis

“Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian” (Sinambela, 2014: 55). Dikatakan sementara, karena jawaban ini masih didasarkan pada teori yang relevan saja, belum dari fakta-fakta empiris yang didapat dari pengumpulan data. Kerangka hipotesis ditunjukkan pada

Gambar 2 dan hipotesis dalam penelitian adalah sebagai berikut ini :



Gambar 2: Kerangka Hipotesis Penelitian
 Sumber: Data diolah, 2017



Keterangan :

————— = pengaruh secara parsial

----- = pengaruh secara bersama-sama.

Hipotesis Penelitian :

H₁ = *Leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

H₂ = Diantara *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi adalah *leverage*.

Penentuan *leverage* sebagai variabel yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi didasarkan pada tinjauan dari beberapa penelitian terdahulu. Hasil uji dari variabel *leverage* pada beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada variabel *leverage* memiliki nilai yang mendekati angka 0 dan nilai beta (β) yang paling menjauhi angka 0, sehingga *leverage* dipilih sebagai variabel yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Berdasarkan masalah dan tujuan penelitian yang telah dijelaskan di atas, maka penelitian ini menggunakan jenis penelitian yaitu *explanatory research*.

Jenis penelitian penjelasan ini akan menjelaskan variabel-variabel yang diteliti terhadap obyek yang akan diteliti melalui data yang telah dikumpulkan (Sinambela, 2014:13). Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Penggunaan pendekatan kuantitatif karena data penelitian ini adalah berupa angka, dan pengolahan datanya menggunakan statistik. “

Metode kuantitatif disebut demikian karena data penelitian berupa angka-angka dan analisis data menggunakan statistik” (Sugiyono, 2009: 13).

B. Lokasi Penelitian

Penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan lokasi didasarkan pada kebutuhan data penelitian. Selain itu, lokasi dipilih karena data yang dimilikinya merupakan data-data yang dapat dipercaya. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari website www.idx.co.id.

C. Konsep, Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

1. *Leverage*

Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset atau dana



yang mempunyai beban tetap. Secara umum rasio *leverage* yang digunakan untuk mengetahui tingkat utang pada perusahaan digambarkan dengan membandingkan antara total utang dengan total aset atau total modal perusahaan pada suatu periode. Rasio *leverage* yang membandingkan antara total utang dengan total aset disebut *Debt Assets to Ratio* (DAR). Rasio *leverage* yang membandingkan antara total utang dengan total modal disebut *Debt Equity to Ratio* (DER). Penelitian ini menggunakan rasio *leverage* yang membandingkan antara total utang dengan total aset untuk memperhitungkan nilai *leverage* yang akan berpengaruh terhadap keputusan investasi. Pengukuran *leverage* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah saham-saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial diperhitungkan dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan dengan jumlah saham yang beredar di masyarakat. Pengukuran kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial (KM)} = \frac{\text{Total Saham Manajerial}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$$

3. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan suatu perusahaan yang dimiliki oleh pihak/ institusi di luar manajerial. Contoh pihak institusi yang memiliki saham adalah bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, reksa dana, dan perusahaan-perusahaan lain yang investasinya bukan atas nama orang



pribadi. Kepemilikan institusional diperhitungkan dengan membandingkan antara jumlah saham yang dimiliki pihak institusi dengan jumlah saham yang beredar di masyarakat. Pengukuran kepemilikan institusional adalah sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional (KI)} = \frac{\text{Total Saham Institusional}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$$

4. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah variabel dependen dalam penelitian ini.

Keputusan investasi merupakan seberapa besar perusahaan melakukan keputusan keuangan perusahaan yang berhubungan dengan investasi dalam bentuk pembelian aset perusahaan. Aset-aset perusahaan terdiri dari dua jenis yaitu aset berwujud meliputi mesin, gedung, peralatan, perlengkapan, dan aset tidak berwujud meliputi paten, merek, hak cipta. Perhitungan nilai keputusan investasi dilakukan dengan cara mengurangkan total aset tahun sekarang dengan total aset tahun sebelumnya kemudian dibagi dengan total aset tahun sebelumnya.

Pengukuran keputusan investasi adalah sebagai berikut :

$$\text{Keputusan Investasi} = \frac{\text{Total Aset tahun } t - \text{Total Aset tahun } t - 1}{\text{Total Aset tahun } t - 1}$$

Berikut disajikan variabel penelitian dan definisi operasional dalam Tabel 4 :

Tabel 4 : Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

No.	Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
1.	<i>Leverage</i>	Kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset yang memiliki beban tetap.	$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$



Lanjutan Tabel 4 : Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

2.	Kepemilikan Manajerial	Jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan.	$KM = \frac{\text{Total Saham Manajerial}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$
3.	Kepemilikan Institusional	Jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusi.	$KI = \frac{\text{Total Saham Institusional}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$
4.	Keputusan Investasi	Keputusan perusahaan untuk membeli perusahaan.	$\text{Keputusan Investasi} = \frac{\text{Total Aset tahun } t - \text{Total Aset tahun } t - 1}{\text{Total Aset tahun } t - 1}$

Sumber : Data diolah, 2017.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

“Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dengan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya” (Sugiyono 2009: 117). Populasi yang digunakan untuk penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2016 sebanyak 38 perusahaan yang dijabarkan pada Tabel 5.

Tabel 5 : Daftar Populasi Penelitian

Sub Sektor	Jumlah Perusahaan
Makanan dan Minuman	15
Rokok	4
Farmasi	10
Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga	6
Peralatan Rumah Tangga	3
Total Populasi	38

Sumber: *Indonesian Stock Exchange*, 2017.

Pemilihan sektor industri barang konsumsi karena perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada sektor tersebut merupakan perusahaan manufaktur yang



mengolah bahan baku menjadi barang jadi yang siap dijual dan membutuhkan berbagai macam mesin dan peralatan lainnya untuk membantu proses produksi. Jadi kemungkinan besar bahwa perusahaan pada sektor industri barang konsumsi ini akan memiliki banyak investasi pada aset lancar, aset tetap dan aset lainnya yang akan mendukung tingkat produksi barang jadi yang beraneka ragam jenisnya dan untuk memenuhi permintaan pasar akan barang jadi tersebut.

2. Sampel

“ Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi yang telah ditentukan” (Sugiyono, 2009: 118). Sampel dalam penelitian ini ditentukan berdasarkan *purposive sampling*. “ *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu” (Sugiyono, 2009: 124).

Kriteria yang harus dimiliki untuk menjadi sampel dalam penelitian ini adalah:

- a) Perusahaan yang terdaftar pada Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2016.
- b) Perusahaan yang terdaftar pada Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2016 yang memiliki laporan keuangan tahunan yang sudah diaudit.
- c) Perusahaan yang terdaftar pada Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2016 yang memiliki data lengkap mengenai variabel penelitian yaitu *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan keputusan investasi.



d) Perusahaan yang terdaftar pada Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2016 yang memiliki nilai keputusan investasi yang positif.

Setelah dilakukan pemeriksaan mengenai data-data yang ada pada laporan keuangan masing-masing perusahaan, maka ada 6 perusahaan yang memiliki data mengenai kepemilikan saham oleh pihak manajemen selama 7 tahun berturut-turut. Penyebab hanya terdapat 6 perusahaan yang dijadikan sampel adalah karena tidak semua perusahaan memberlakukan kepemilikan saham oleh pihak manajemen serta memiliki nilai keputusan investasi yang positif. Oleh karena itu, dari 38 perusahaan yang memiliki laporan keuangan tahunan yang telah diaudit selama 7 tahun berturut-turut yaitu tahun 2010 – 2016 maka yang terpilih untuk dijadikan sampel adalah 6 perusahaan yang telah memenuhi keempat kriteria dalam pemilihan sampel. Berikut ini disajikan juga daftar nama perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian pada Tabel 6. Pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan yaitu poin a, b, c dan d di atas disajikan pada Tabel 7.

Tabel 6 : Daftar Nama Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Kode	Tanggal IPO
1.	Siantar Top Tbk.	STTP	16 Desember 1996
2.	Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk.	ULTJ	2 Juli 1990
3.	Kalbe Farma Tbk.	KLBF	30 Juli 1991
4.	Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC	17 Januari 1994
5.	Mandom Indonesia Tbk.	TCID	23 September 1993
6.	Kedaung Indah Can Tbk.	KICI	28 Oktober 1993

Sumber: www.idx.co.id, 2017

Lanjutan Tabel 7 : Pemilihan Sampel Penelitian Berdasarkan Kriteria Pemilihan Sampel

Sub Sektor	No.	Kode	Tahun																				Memenuhi kriteria								
			2010				2011				2012				2013				2014					2015				2016			
			Kriteria				Kriteria				Kriteria				Kriteria				Kriteria					Kriteria							
			a	b	c	d	a	b	c	d	a	b	c	d	a	b	c	d	a	b	c	d		a	b	c	d	a	b	c	d
Farmasi	20	EVLA	✓	✓	x	✓	✓	✓	x	✓	✓	✓	✓	✓	x	✓	✓	x	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	x	✓				
	21	ENAF	✓	✓	x	✓	✓	x	✓	✓	✓	✓	✓	x	✓	✓	✓	x	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	x	✓				
	22	KAEF	✓	✓	x	x	✓	✓	x	✓	✓	✓	✓	x	✓	✓	✓	x	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	x	✓				
	23	KLBF	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			
	24	MERK	✓	✓	x	✓	✓	x	✓	✓	x	✓	✓	x	✓	✓	x	✓	✓	x	✓	✓	x	✓	✓	x	✓				
	25	PVEA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			
	26	SCPI	✓	✓	x	✓	✓	x	✓	✓	✓	✓	✓	x	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	x	x	✓				
	27	SIDO	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	✓	x	✓	✓	x	x	✓	x	✓	✓	x	✓	✓				
	28	SQBB	✓	✓	x	✓	✓	x	x	✓	✓	✓	✓	✓	x	✓	✓	✓	x	✓	✓	✓	✓	✓	✓	x	✓				
	29	FSPC	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			
Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga	30	ADES	✓	✓	x	✓	✓	x	✓	✓	✓	✓	✓	x	✓	✓	✓	x	✓	✓	✓	✓	✓	✓	x	✓					
	31	KINO	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	✓				
	32	MBTO	x	✓	x	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓				
	33	MRAT	✓	✓	x	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	x	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	x	✓				
	34	TCID	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓				
35	LNVR	✓	✓	x	✓	✓	x	✓	✓	✓	✓	✓	✓	x	✓	✓	✓	x	✓	✓	✓	✓	✓	x	✓	✓					
Peralatan Rumah Tangga	36	GINT	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	✓				
	37	KICI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓				
	38	MPPI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓				



Sampel yang terpilih sebanyak 6 perusahaan yang telah mewakili beberapa sub sektor yang dirinci secara berurutan sebagai berikut ini :

- a. Sub Sektor Makanan dan Minuman berjumlah 2 perusahaan yaitu Siantar Top Tbk. (STTP) dan Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk (ULTJ);
- b. Sub Sektor Farmasi berjumlah 2 perusahaan yaitu Kalbe Farma Tbk. (KLBF) dan Tempo Scan Pacific Tbk. (TSPC);
- c. Sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga berjumlah 1 perusahaan yaitu Mandom Indonesia Tbk. (TCID);
- d. Sub Sektor Peralatan Rumah Tangga berjumlah 1 perusahaan yaitu Kedaung Indah Can Tbk. (KICI).

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah metode dengan cara mengumpulkan dan mempelajari data-data yang bersifat tertulis yang berasal dari berbagai sumber. Data yang diperoleh dari berbagai sumber tersebut dapat berupa dokumen atau catatan-catatan lain mengenai perusahaan dan variabel yang berhubungan dengan penelitian. Penelitian ini mengumpulkan data berupa laporan keuangan perusahaan, dan penelitian-penelitian terdahulu yang berkaitan dengan variabel penelitian dan data-data lain yang mendukung penelitian.

F. Jenis dan Sumber Data



Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang sudah tersedia dan dikumpulkan oleh orang lain. Jadi data sekunder ini tidak diperoleh secara langsung dari narasumbernya, melainkan sudah ada dalam bentuk dokumen yang tertulis yaitu dapat berupa bukti, catatan, laporan historis baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar pada sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia.

G. Teknik Analisis Data

Tujuan analisis data adalah untuk mendapatkan informasi yang terkandung dalam data tersebut dan menggunakan hasilnya untuk memecahkan suatu masalah. Teknis analisis data yang digunakan dalam penelitian kuantitatif adalah statistik. Terdapat dua macam statistik yang digunakan untuk analisis data yaitu statistik deskriptif dan statistik inferensial.

1. Statistik Deskriptif

“Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara menggambarkan data yang telah dikumpulkan sebelumnya, yang kemudian akan menghasilkan kesimpulan berupa deskripsi data populasi atau sampel penelitian tanpa membuat kesimpulan secara umum” (Sugiyono, 2013: 207). Penyajian data dalam statistik deskriptif berbentuk tabel, grafik. Statistik deskriptif dapat juga digunakan untuk mengetahui seberapa besar hubungan antar



variabel dengan melakukan prediksi melalui analisis regresi data sampel atau populasi. Statistik deskriptif tidak ada uji signifikansi dan tidak ada taraf kesalahan, karena dalam penelitian yang menggunakan statistik deskriptif ini tidak bermaksud untuk membuat kesimpulan secara umum.

2. Statistik Inferensial

“Statistik inferensial adalah teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis data sampel dan hasilnya yang akan diberlakukan untuk populasi penelitian” (Sugiyono, 2013: 208). Pada statistik inferensial terdapat taraf signifikansi yaitu peluang kesalahan dan kepercayaan. Signifikansi adalah kemampuan untuk digeneralisasikan dengan kesalahan tertentu, berarti jika ada hubungan signifikan maka hubungan tersebut dapat digeneralisasikan, sementara jika ada perbedaan signifikan maka perbedaan dapat digeneralisasikan.

a. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk untuk melihat apakah data penelitian dapat dianalisis menggunakan persamaan regresi linear berganda. Perhitungan regresi linear berganda dilakukan menggunakan alat bantu SPSS 22 *for windows*.

Uji asumsi yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

1) Uji Normalitas

“Tujuan digunakannya uji normalitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji apakah residual berdistribusi normal atau tidak normal maka digunakan dua cara untuk mendeteksinya yaitu analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik merupakan cara termudah untuk melihat normalitas residual yaitu dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus



diagonal, dan plotting data residual normal akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya” (Ghozali, 2013: 154).

Uji statistik diperlukan untuk melengkapi analisis statistik, hal ini dikarenakan analisis grafik akan menyesatkan jika tidak hati-hati dalam melihat hasil analisis grafik yang secara visual terlihat normal. Uji statistik yang digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov. Uji Kolmogorov-Smirnov dilakukan dengan membuat hipotesis :

H_0 : Data residual berdistribusi normal

H_1 : Data residual berdistribusi tidak normal

Apabila pada hasil uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa tingkat signifikansi hasil (*Asymp. Sig.*) > tingkat signifikansi yang telah ditentukan (misalkan $0,158 > 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal dan sebaliknya.

2) Uji Multikolonieritas

“ Tujuan digunakannya uji multikolonieritas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (bebas). Model regresi yang baik adalah jika antar variabel independen tidak terjadi korelasi, namun jika terjadi korelasi antar variabel independen, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasinya sama dengan nol dengan sesama variabel independen lainnya” (Ghozali, 2013: 103).

Multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variasi variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$).



Multikolonieritas ditunjukkan dengan nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai *VIF* ≥ 10 . Apabila masing-masing variabel independen memiliki nilai *tolerance* $\leq 0,10$ dan nilai *VIF* ≥ 10 , maka tidak ada multikolonieritas antar variabel dalam model regresi (Ghozali, 2013: 105).

3) Uji Heteroskedastisitas

“Tujuan digunakannya uji heteroskedastisitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut dengan heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas” (Gozhali, 2013: 134).

Heteroskedastisitas dapat dilihat dengan menggunakan grafik *scatterplot*.

Jika titik-titik membentuk pola tertentu yang teratur, maka hal ini menunjukkan telah terjadi heteroskedastisitas. Namun, jika titik-titik tersebut membentuk pola yang acak yakni menyebar di atas dan bawah angka 0 pada sumbu Y maka hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

4) Uji Autokorelasi

“Tujuan digunakannya uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Autokorelasi sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*) dan jarang ditemukan pada data silang waktu (*cross section*). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi” (Ghozali, 2013: 107).

Ada atau tidaknya autokorelasi dideteksi dengan menggunakan Run Test.

Pengujian ini digunakan untuk menguji apakah antar data terjadi secara acak atau tidak acak. Jika antar residual tidak terjadi korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak. Sebaliknya, jika antar residual terjadi korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah tidak acak (Ghozali, 2013: 116).



H_0 = Residual acak

H_1 = Residual tidak acak

Apabila pada hasil uji *Run Test* menunjukkan bahwa tingkat signifikansi hasil (*Asymp. Sig.*) > tingkat signifikansi yang telah ditentukan (misalkan $0.875 > 0,05$)

maka dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi secara acak atau tidak terjadi korelasi.

b. Analisis Regresi Linear Berganda

“Analisis regresi linear berganda digunakan untuk memprediksi bagaimana keadaan variabel dependen, bila dua atau lebih variabel independen digunakan sebagai faktor prediktor” (Sugiyono, 2013: 277). “Regresi linear berganda digunakan untuk menguji hubungan antara satu variabel dependen dengan lebih dari satu variabel independen” (Prasetyo dan Jannah, 2010: 200). Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen dan satu variabel dependen, sehingga penelitian ini akan menggunakan analisis regresi linear berganda.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional sebagai variabel independen. Variabel-variabel tersebut yang akan mempengaruhi variabel dependen yaitu keputusan investasi. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3$$

Sumber: Sugiyono (2013: 277)

dimana:

Y = Keputusan investasi



a = konstansta

b_1, b_2, b_3 = koefisien regresi dari *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional

X_1 = *Leverage*

X_2 = Kepemilikan manajerial

X_3 = Kepemilikan institusional.

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

“ Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 adalah diantara 0 dan satu. Jika nilai R^2 kecil, maka berarti bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Namun sebaliknya jika nilai R^2 mendekati satu, maka hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen” (Ghozali, 2013: 95).

d. Pengujian Hipotesis

1) Uji Statistik F

Uji statistik F digunakan untuk melihat apakah semua variabel independen secara bersama-sama akan mempunyai pengaruh terhadap variasi variabel dependen. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini secara bersama-sama dimaksudkan untuk mengukur seberapa besar pengaruh *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional terhadap keputusan investasi. Kriteria pengambilan keputusan yang digunakan untuk menguji hipotesis dengan menggunakan statistik F adalah dengan membandingkan nilai F_{hitung} dengan nilai F_{tabel} dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen ($X_1, X_2,$



X_3) secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Y).

2. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen (X_1 , X_2 , X_3) secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Y) (Ghozali, 2013: 96).

2) Uji Statistik t

Uji statistik t bertujuan untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh suatu variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Uji statistik pada penelitian ini akan melihat pengaruh antar variabel independen yaitu *leverage*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional secara individu akan mempengaruhi variabel dependen yaitu keputusan investasi. Cara melakukan uji statistik t adalah dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.
2. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual tidak mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2013: 97).

Penelitian ini akan menguji variabel yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Variabel dominan merupakan variabel independen yang paling berpengaruh terhadap variabel dependen dalam suatu model regresi. Pengujian mengenai variabel dominan hanya bisa dilakukan jika



variabel independen lebih dari satu, jika variabel independen hanya satu, maka tidak perlu menggunakan uji ini.

Setiap variabel independen di asumsikan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Besar kecilnya pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen dilambangkan dengan Beta (β). Beta (β) dapat bernilai positif dan negatif, nilai positif berarti variabel independen memberikan pengaruh positif terhadap variabel dependen. Sebaliknya, nilai negatif memberikan pengaruh negatif terhadap variabel dependen. Penentuan variabel dominan juga harus memperhatikan signifikan dan tidak signifikannya dengan melihat nilai signifikansi. Kriteria untuk menjadi variabel dominan adalah variabel yang berpengaruh signifikan yaitu yang memiliki nilai sama dengan 0 atau mendekati angka 0 dan dengan nilai Beta (β) yang paling menjauhi angka nol (0) (<https://mardanijournal.wordpress.com> diakses pada 17 November 2017).



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN

1. Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia atau pasar modal yang ada di Indonesia. Pasar modal merupakan tempat dimana berbagai pihak melakukan transaksi jual beli saham dan obligasi. Tujuan perusahaan yang menjual saham dan obligasi adalah untuk menambah dana atau memperkuat modal perusahaan (Fahmi, 2015: 307). Bursa Efek Indonesia terletak di Jalan Jenderal Sudirman Kav. 52-53 Jakarta dan alamat website www.idx.co.id.

Pasar modal di Indonesia sudah ada sejak zaman kolonial Belanda, tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Sejak berdirinya pasar modal, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal ini disebabkan oleh faktor-faktor diantaranya perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Pada tahun 1977, pasar modal kembali diaktifkan oleh pemerintah Republik Indonesia, dan selama beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan oleh pemerintah.



2. Perusahaan yang Diteliti

a. Siantar Top Tbk.

Siantar Top Tbk. merupakan perusahaan yang didirikan pada 12 Mei 1987 di Sidoarjo, Jawa Timur. Kantor pusat perusahaan terletak di Jl. Tambak Sawah No. 21-23 Waru Sidoarjo, sementara lokasi pabrik perusahaan terletak di Sidoarjo (Jawa Timur), Medan (Sumatera Utara), Bekasi (Jawa Barat) dan Makassar (Sulawesi Selatan). Perusahaan ini bergerak di bidang makanan ringan, yaitu mie (*snack noodle*), kerupuk (*crackers*) dan kembang gula (*candy*). Merek produk perusahaan yang sudah dikenal oleh masyarakat Indonesia diantaranya adalah SOBA Mie, Mie ENAAK, LEANET, O'POTATO, TIC TIC, GO!POTATO, GORIORIO. Perusahaan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada 16 Desember 1996 dengan kode saham STTP. Jumlah saham pada saat penawaran umum perdana berjumlah 27.000.000 lembar saham, dan pada tanggal 31 Januari 2017 tercatat bahwa sebesar 1.310.000.000 lembar saham PT Siantar Top Tbk. telah beredar di masyarakat.

b. Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk.

Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. merupakan perusahaan yang didirikan pada tanggal 2 November 1971 di Bandung Jawa Barat. Lokasi kantor pusat dan pabrik perusahaan terletak di Jl. Raya Cimamere 131 Padalarang Kabupaten Bandung. Perusahaan bergerak di bidang perindustrian meliputi makanan dan minuman, dan perdagangan. Di bidang minuman, perusahaan memproduksi minuman seperti susu cair, sari buah, teh, minuman tradisional, dan minuman kesehatan yang diolah dengan teknologi UHT (Ultra High Temperature)



dan dikemas dalam kemasan karton aseptik, sedangkan di bidang makanan perusahaan memproduksi susu kental manis, susu bubuk dan konsentrat buah-buahan tropis. Perusahaan memasarkan produknya dengan penjualan langsung seperti toko makanan/minuman, kios-kios, pasar tradisional dengan menggunakan armada perusahaan; penjualan tidak langsung yaitu melalui agen/distributor yang sudah tersebar di wilayah kepulauan Indonesia; penjualan melalui pasar modern seperti minimarket, supermarket, dan hypermart; dan penjualan ekspor ke beberapa negara. Merek produk perusahaan yang sudah dikenal oleh masyarakat Indonesia adalah Ultra Milk, Ultra Mimi, Susu Sehat Low Fat Hi cal, Teh Kotak, Sari Asam, Sari Kacang Ijo, Morinaga Susu Bubuk, Susu Kental Manis Cap Sapi, Susu Kental Manis Ultra Milk.

Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. memiliki visi untuk menjadi perusahaan industri makanan dan minuman yang terbaik dan terbesar di Indonesia, senantiasa mengutamakan kepuasan konsumen, serta menjunjung tinggi kepercayaan para pemegang saham dan mitra kerja perusahaan. Perwujudan visi tersebut diuraikan dalam misi perusahaan sebagai berikut; menjalankan usaha dengan dilandasi kepekaan yang tinggi untuk senantiasa berorientasi kepada pasar/konsumen, dan kepekaan serta kepedulian untuk senantiasa memperhatikan lingkungan, yang dilakukan secara optimal agar dapat memberikan nilai tambah sebagai wujud pertanggung-jawaban kepada para pemegang saham. Perusahaan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada 2 Juli 1990. Jumlah saham yang ditawarkan pada saat penawaran umum perdana berjumlah 6.000.000 lembar saham, dan pada 31 Januari 2017 tercatat bahwa sebesar 2.888.382.000



lembar saham PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. telah beredar di masyarakat.

c. Kalbe Farma Tbk.

Kalbe Farma Tbk. merupakan perusahaan yang didirikan pada 10 September 1996 dan berkedudukan di Jakarta. Kantor pusat terletak di Gedung KALBE Jl. Let. Jend. Suprpto Kav. 4 Cempaka Putih Jakarta, sedangkan pabriknya terletak di Kawasan Industri Delta Silicon Jl. M.H. Thamrin Blok A3-1 Lippo Cikarang Bekasi Jawa Barat. Perusahaan bergerak di bidang farmasi, perdagangan, dan perwakilan, namun pada saat ini perusahaan lebih mengutamakan kegiatan dalam bidang pengembangan, pembuatan dan perdagangan sediaan farmasi termasuk obat dan produk konsumsi kesehatan.

Kalbe Farma Tbk. memiliki visi perusahaan yaitu menjadi perusahaan produk kesehatan Indonesia terbaik dengan skala internasional yang didukung oleh inovasi, merek yang kuat, dan manajemen yang prima. Perwujudan visi tersebut diuraikan dalam misi perusahaan yaitu meningkatkan kesehatan untuk kehidupan yang lebih baik. Perusahaan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 30 Juli 1991 dengan nama kode saham KLBF. Jumlah saham pada saat penawaran umum perdana berjumlah 10.000.000 lembar saham, dan pada 31 Januari 2017 tercatat bahwa sebesar 48.875.122.110 lembar saham Kalbe Farma Tbk. telah beredar di masyarakat.

d. Tempo Scan Pacific Tbk.

Tempo Scan Pacific Tbk. merupakan perusahaan yang didirikan pada tanggal 20 Mei 1970 dengan nama PT Scanshemie. Kantor pusat perusahaan



terletak di Tempo Scan Tower lantai 16 Jl. H.R. Rasuna Said Kav. 3-4 Jakarta, dan pabrik perusahaan terletak di Cikarang Jawa Barat. Perusahaan bergerak di bidang usaha farmasi. Tempo Scan Pacific Tbk. memiliki visi yaitu untuk menjadi pemimpin pasar farmasi, produk konsumen dan kosmetika melalui kompetensi di bidang manufaktur, pemasaran dan distribusi. Perwujudan visi tersebut diuraikan dalam misi perusahaan yaitu ekuitas merek yang menawarkan produk berkualitas dan inovasi berkelanjutan dengan proporsi nilai yang unggul dan dipasarkan melalui penjualan multi-jalur yang efektif dan dikirim dengan kecepatan rantai-suplai yang handal; dipandu dengan tata kelola perusahaan yang baik dengan tujuan membentuk kondisi keuangan yang sehat dan menciptakan nilai bagi para pemangku kepentingan serta dihormati oleh masyarakat. Perusahaan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 17 Juni 1994 dengan nama kode saham TSPC. Jumlah saham saat penawaran umum perdana berjumlah 17.500.000 lembar saham, dan pada 31 Januari 2017 tercatat bahwa sebesar 4.500.000.000 lembar saham Tempo Scan Pacific Tbk. telah beredar di masyarakat.

e. Mandom Indonesia Tbk.

Mandom Indonesia Tbk. merupakan perusahaan yang didirikan pada tanggal 5 November 1969 di Jakarta. Kantor pusat perusahaan terletak di Kawasan Industri MM2100 Jl. Irian Blok PP Bekasi Jawa Barat, dan pabrik perusahaan terletak di Kawasan Industri MM2100 Bekasi Jawa Barat. Perusahaan bergerak di bidang industri dan perdagangan kosmetika, wangi-wangian, bahan pembersih dan kemasan plastik termasuk bahan baku, mesin dan alat produksi untuk produksi dan kegiatan usaha penunjang adalah perdagangan impor produk kosmetik,



wangi-wangian, bahan pembersih. Produk-produk perusahaan antara lain GATSBY, PIXY, Pucelle, Lucido-I, Chibbiko Hello Kitty for Kids Mist Cologne, dan Miratone. Hasil produksi perusahaan dipasarkan di dalam dan luar negeri, termasuk ke Uni Emirat Arab, Malaysia, Jepang, Thailand, Filipina, India, Singapura, Korea, Vietnam, Cina, Hongkong, dan Taiwan.

Mandom Indonesia Tbk. memiliki misi perusahaan yaitu menghadirkan kehidupan yang lebih menyenangkan, indah dan sehat. Perwujudan misi tersebut didukung oleh nilai-nilai yang ditanamkan di perusahaan yaitu: menciptakan gaya hidup yang lebih berani, bersama dengan konsumen dan untuk konsumen; partisipasi aktif dari karyawan; tanggung jawab sosial dan *sustainability*.

Perusahaan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada 30 September 1993 dengan kode saham TCID. Jumlah saham pada saat penawaran umum perdana berjumlah 4.400.000 lembar saham, dan pada 31 Januari 2017 tercatat bahwa sebesar 201.066.667 lembar saham Mandom Indonesia Tbk. telah beredar di masyarakat.

f. Kedaung Indah Can Tbk.

Kedaung Indah Can Tbk. merupakan perusahaan entitas yang tergabung dalam kelompok usaha Kedaung Group dan didirikan pada 11 Januari 1974 di Jakarta. Perusahaan berdomisili di Jl. Raya Rungkut No. 15-17 Surabaya dengan pabrik berlokasi di tempat yang sama. Perusahaan bergerak di bidang industri peralatan dapur dari logam dan produk sejenis serta industri kaleng dan produk sejenis.

Kedaung Indah Can Tbk. memiliki visi misi perusahaan yaitu sebagai perusahaan pembuatan peralatan rumah tangga yang pertama dan selalu

memperhatikan kualitas dan hasil yang terbaik, PT Kedaung Indah Can Tbk. akan selalu berusaha untuk memenuhi kebutuhan para pelanggan baik di Indonesia maupun luar negeri. Perusahaan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada 28 Oktober 1993 dengan kode saham KICI. Jumlah saham pada saat penawaran umum perdana berjumlah 10.000.000 lembar saham, dan pada 31 Januari 2017 tercatat bahwa sebesar 276.000.000 lembar saham Kedaung Indah Can Tbk. telah beredar di masyarakat.

B. PENYAJIAN DATA

Penyajian data memberikan informasi yang terdapat dalam ringkasan kerja perusahaan. Informasi yang disajikan berkaitan dengan perhitungan nilai dari variabel yang akan diteliti dengan menggunakan data diantaranya yaitu total aset, total utang, total saham manajerial, total saham institusional, dan total saham yang beredar yang ada pada perusahaan yang teliti yaitu 6 perusahaan dan pada tahun penelitian yaitu tahun 2010-2016.

Data pertama yang disajikan adalah data mengenai total aset perusahaan yang diteliti selama tahun 2009-2016 yang tercantum pada Tabel 8.1 dan 8.2.

Tabel 8.1 : Data Total Aset Tahun 2009 - 2012

No.	Kode	Total Aset			
		2009	2010	2011	2012
1	STTP	Rp 548.720.445.825	Rp 649.273.975.548	Rp 934.765.927.864	Rp 1.249.840.835.890
2	ULTJ	Rp 1.732.701.994.634	Rp 2.006.958.011.535	Rp 2.180.516.519.057	Rp 2.420.793.382.029
3	KLBF	Rp 6.482.446.670.172	Rp 7.032.496.663.288	Rp 8.274.554.112.840	Rp 9.417.957.180.958
4	TSPC	Rp 3.263.102.915.008	Rp 3.589.595.911.220	Rp 4.250.374.395.321	Rp 4.632.984.970.719
5	TCID	Rp 994.620.225.969	Rp 1.047.238.440.003	Rp 1.130.865.062.422	Rp 1.261.572.952.461
6	KICI	Rp 84.276.874.394	Rp 85.942.208.666	Rp 87.419.114.499	Rp 94.955.970.131

Sumber : idx.co.id, 2017

Tabel 8.2 : Data Total Aset Tahun 2013-2016

No.	Kode	Total Aset			
		2013	2014	2015	2016
1	STTP	Rp 1.470.059.394.892	Rp 1.700.204.093.895	Rp 1.919.568.037.170	Rp 2.336.411.494.941
2	ULTJ	Rp 2.811.620.982.142	Rp 2.918.133.278.435	Rp 3.539.995.910.248	Rp 4.239.199.641.365
3	KLBF	Rp 11.315.061.275.026	Rp 12.439.267.396.015	Rp 13.696.417.381.439	Rp 15.226.009.210.657
4	TSPC	Rp 5.417.059.772.651	Rp 5.609.556.653.195	Rp 6.284.729.099.203	Rp 6.585.807.349.438
5	TCID	Rp 1.465.952.460.752	Rp 1.853.235.343.636	Rp 2.082.096.848.703	Rp 2.185.101.038.101
6	KICI	Rp 99.922.106.691	Rp 100.322.024.001	Rp 133.831.888.816	Rp 139.809.135.385

Sumber : idx.co.id, 2017

Data kedua yang disajikan adalah data total utang perusahaan yang diteliti selama tahun 2010-2016 yang tercantum pada Tabel 9.1 dan 9.2.

Tabel 9.1 : Data Total Utang Tahun 2010-2013

No.	Kode	Total Utang			
		2010	2011	2012	2013
1	STTP	Rp 201.933.973.559	Rp 444.700.771.028	Rp 670.149.495.580	Rp 775.930.985.779
2	ULTJ	Rp 783.436.041.650	Rp 828.545.205.120	Rp 796.474.448.056	Rp 796.474.448.056
3	KLBF	Rp 1.260.361.432.719	Rp 1.758.619.054.414	Rp 2.046.313.566.061	Rp 2.840.007.635.536
4	TSPC	Rp 944.862.700.629	Rp 1.204.438.648.313	Rp 1.279.828.890.909	Rp 1.581.513.124.423
5	TCID	Rp 98.758.035.129	Rp 110.452.261.687	Rp 164.751.376.547	Rp 282.961.770.795
6	KICI	Rp 22.001.345.739	Rp 23.121.512.108	Rp 28.398.892.246	Rp 30.824.681.859

Sumber : idx.co.id, 2017

Tabel 9.2 : Data Total Utang Tahun 2014-2016

No.	Kode	Total Utang		
		2014	2015	2016
1	STTP	Rp 882.610.280.834	Rp 910.758.598.913	Rp 1.167.899.357.271
2	ULTJ	Rp 651.985.807.625	Rp 742.490.216.326	Rp 749.966.146.582
3	KLBF	Rp 2.675.166.377.592	Rp 2.758.131.396.170	Rp 2.762.162.069.572
4	TSPC	Rp 1.527.428.955.386	Rp 1.947.588.124.083	Rp 1.950.534.206.746
5	TCID	Rp 569.730.901.368	Rp 367.225.370.670	Rp 401.942.530.776
6	KICI	Rp 32.370.776.498	Rp 40.460.281.468	Rp 50.799.380.910

Sumber : idx.co.id, 2017

Data ketiga, keempat dan kelima secara berurutan disajikan pada Tabel 10 berisi data total saham manajerial, Tabel 11 berisi data total saham institusional dan Tabel 12 berisi data total saham yang beredar dari perusahaan yang diteliti selama

tahun 2010-2016.

Tabel 10 : Data Total Saham Manajerial (dalam satuan lembar)

No.	Kode	Total Saham Manajerial						
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	STP	96.955.500	55.521.500	55.521.500	40.968.000	41.494.100	41.790.800	41.790.800
2	ULTJ	519.055.500	519.055.500	519.055.500	514.055.500	516.776.500	517.156.900	331.828.800
3	KLBF	2.124.500	2.124.500	6.497.000	4.372.500	4.372.500	4.372.500	4.372.500
4	TSPC	3.652.000	3.949.500	4.595.500	4.383.000	3.650.000	3.070.000	2.679.500
5	TCID	298.225	285.225	285.225	284.892	273.004	273.004	286.004
6	KICI	6.348.000	6.348.000	313.080	313.080	313.080	313.080	626.160

Sumber : idx.co.id, 2017

Tabel 11 : Data Total Saham Institusional (dalam satuan lembar)

No.	Kode	Total Saham Institusional						
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	STP	743.600.500	743.600.500	743.600.500	743.600.500	743.600.500	743.600.500	743.600.500
2	ULTJ	1.137.347.026	1.346.337.026	1.346.337.026	1.345.697.026	1.345.697.026	1.285.697.026	1.071.348.565
3	KLBF	5.310.667.517	5.309.831.017	26.549.155.085	26.581.655.085	26.584.505.085	26.572.005.085	26.488.713.385
4	TSPC	4.276.414.818	4.277.791.818	3.477.850.818	3.480.146.818	3.480.146.818	3.517.335.218	3.528.839.418
5	TCID	148.334.763	148.334.763	148.334.763	148.334.763	148.334.763	148.334.763	148.334.763
6	KICI	103.527.140	103.527.140	113.916.340	114.623.540	114.623.540	114.623.540	229.247.080

Sumber : idx.co.id, 2017

Tabel 12 : Data Total Saham yang Beredar (dalam satuan lembar)

No.	Kode	Total Saham yang Beredar						
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	STP	1.310.000.000	1.310.000.000	1.310.000.000	1.310.000.000	1.310.000.000	1.310.000.000	1.310.000.000
2	ULTJ	2.888.382.000	2.888.382.000	2.888.382.000	2.888.382.000	2.888.382.000	2.888.382.000	2.888.382.000
3	KLBF	10.156.014.422	10.156.014.422	50.780.072.110	46.875.122.110	46.875.122.110	46.875.122.110	46.875.122.110
4	TSPC	4.500.000.000	4.500.000.000	4.500.000.000	4.500.000.000	4.500.000.000	4.500.000.000	4.500.000.000
5	TCID	201.066.667	201.066.667	201.066.667	201.066.667	201.066.667	201.066.667	201.066.667
6	KICI	138.000.000	138.000.000	138.000.000	138.000.000	138.000.000	138.000.000	276.000.000

Sumber : idx.co.id, 2017

C. ANALISIS DATA

1. Analisis Deskriptif

a. Leverage

Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset atau dana



yang mempunyai beban tetap. *Leverage* digambarkan dengan adalah rasio yang membandingkan antara total utang dengan total aset atau total modal perusahaan pada suatu periode. Rasio *leverage* yang membandingkan antara total utang dengan total aset disebut *Debt Assets to Ratio* (DAR). Rasio *leverage* yang membandingkan antara total utang dengan total modal disebut *Debt Equity to Ratio* (DER).

Penelitian ini menggunakan rasio *leverage* yang membandingkan antara total utang dengan total aset untuk memperhitungkan nilai *leverage* yang akan berpengaruh terhadap keputusan investasi. Semakin besar nilai *Debt Assets to Ratio* maka menunjukkan semakin besar pula aset yang dibiayai menggunakan uang kreditur (utang). Alasan menggunakan *Debt Assets to Ratio* (DAR) untuk mengukur *leverage* adalah karena rasio ini merupakan rasio yang membandingkan antara utang dengan aset dimana keputusan investasi merupakan keputusan untuk pembelian aset, sehingga ada kesesuaian diantara kedua variabel. Berdasarkan nilai *Debt Assets to Ratio* (DAR) juga dapat diketahui seberapa besar aset yang didanai oleh utang dan untuk menentukan investasi selanjutnya, apakah akan menggunakan utang sebagai sumber modalnya.

Nilai *Debt Assets to Ratio* (DAR) diperoleh dengan membandingkan antara total utang yang disajikan pada Tabel 9.1 dan 9.2 dan total aset yang disajikan pada Tabel 8.1 dan 8.2 dengan data yang ada pada periode tahun yang sama. Nilai *Debt Assets to Ratio* (DAR) disajikan pada Tabel 13.

Berdasarkan Tabel 13 menunjukkan bahwa perusahaan dengan nilai *Debt Assets to Ratio* (DAR) tertinggi pada tahun 2010 adalah perusahaan Ultrajaya



Milk Industry & Trading Co. Tbk. (ULTJ) yaitu sebesar 0,39036 atau 39,03%.

Pada tahun 2011-2016 perusahaan yang memiliki nilai *leverage* tertinggi adalah

Siantar Top Tbk. (STTP) yaitu sebesar 0,475735 atau 47,57%; 0,536188 atau

53,61%; 0,527823 atau 52,78%; 0,51912 atau 51,91%; 0,47446 atau 47,46% dan

0,499869 atau 49,98%. Perusahaan dengan nilai *Debt Assets to Ratio* (DAR)

terendah selama tahun 2010-2013 dan tahun 2015 adalah perusahaan Mandom

Indonesia Tbk. (TCID) dengan nilai yang disajikan secara berurutan yaitu sebesar

0,094303 atau 9,43%; 0,097671 atau 9,76%; 0,130592 atau 13,05%; 0,193022

atau 19,30% dan 0,176373 atau 17,63%. Pada tahun 2014 perusahaan yang

memiliki nilai DAR terendah adalah Kalbe Farma Tbk. (KLBF) dengan nilai

sebesar 0,215058 atau 21,50%. Pada tahun 2016 perusahaan yang memiliki nilai

DAR terendah adalah Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk. (ULTJ) dengan

nilai sebesar 0,176912 atau 17,69%.

Tabel 13 : Nilai *Debt Assets to Ratio*

No.	Kode	<i>Leverage</i>							Rata-rata
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
1	STTP	0,311015	0,475735	0,536188	0,527823	0,51912	0,47446	0,499869	0,477744
2	ULTJ	0,39036	0,379977	0,329014	0,283279	0,223426	0,209743	0,176912	0,284673
3	KLBF	0,17922	0,212533	0,217278	0,250994	0,215058	0,201376	0,181411	0,208267
4	TSPC	0,263223	0,283372	0,276243	0,29195	0,27229	0,309892	0,296172	0,284735
5	TCID	0,094303	0,097671	0,130592	0,193022	0,307425	0,176373	0,183947	0,169048
6	KICI	0,256002	0,26449	0,299074	0,308487	0,322669	0,302322	0,363348	0,302342
	Rata-rata	0,249021	0,28563	0,298065	0,309259	0,309998	0,279028	0,28361	0,287801
	Maksimum	0,39036	0,475735	0,536188	0,527823	0,51912	0,47446	0,499869	0,489079
	Minimum	0,094303	0,097671	0,130592	0,193022	0,215058	0,176373	0,176912	0,154847

Sumber : Data diolah, 2017.

Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* sebesar 40% merupakan

perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang cukup baik. Berdasarkan



pada Tabel 13, rata-rata nilai *Debt Assets to Ratio* (DAR) seluruh perusahaan yang diteliti dan selama tahun penelitian yaitu tahun 2010-2016 adalah sebesar 0,287801 atau 28,78%. Rata-rata *Debt Asset to Ratio* sebesar 28,78% artinya bahwa setiap Rp 1,00 aset yang dimiliki perusahaan dibiayai oleh utang sebesar Rp 0,2887. Rata-rata tingkat *leverage* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi tergolong dalam tingkat *leverage* yang rendah karena nilai rata-rata sebesar 28,87%. Hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan sektor industri barang konsumsi memiliki kondisi keuangan yang cukup baik karena memiliki nilai *leverage* < 40% yaitu sebesar 28,87%.

b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan ukuran yang menunjukkan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Nilai kepemilikan manajerial diperoleh dengan cara membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan dengan jumlah saham yang beredar. Berdasarkan penyajian data total saham manajerial pada Tabel 10 dan data total saham yang beredar pada Tabel 12, maka nilai kepemilikan manajerial pada tahun 2010-2016 disajikan pada Tabel 14.

Berdasarkan pada Tabel 14 perusahaan dengan nilai KM tertinggi pada tahun 2010-2016 adalah perusahaan Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk. (ULTJ) dengan nilai yang disajikan secara berurutan yaitu sebesar 0,179705 atau 17,97% (selama tahun 2010-2012); 0,177974 atau 17,79%; 0,178916 atau 17,89%; 0,179047 atau 17,90% dan 0,114884 atau 11,48%. Perusahaan dengan nilai KM terendah pada tahun 2010-2016 adalah perusahaan Kalbe Farma Tbk.



(KLBF) dengan nilai sebesar 0,000209 atau 0,0209% (selama tahun 2010-2011); 0,000128 atau 0,0128% (tahun 2013); dan 0,000093 atau 0,009% (selama tahun 2013-2016).

Tabel 14 : Nilai Kepemilikan Manajerial

No.	Kode	Kepemilikan Manajerial							Rata-rata
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
1	STTP	0,074012	0,042383	0,042383	0,031273	0,031675	0,031901	0,031901	0,04079
2	ULTJ	0,179705	0,179705	0,179705	0,177974	0,178916	0,179047	0,114884	0,169991
3	KLBF	0,000209	0,000209	0,000128	0,000093	0,000093	0,000093	0,000093	0,000131
4	TSPC	0,000812	0,000878	0,001021	0,000974	0,000811	0,000682	0,000595	0,000825
5	TCID	0,001483	0,001419	0,001419	0,001417	0,001358	0,001358	0,001422	0,001411
6	KICI	0,046	0,046	0,002269	0,002269	0,002269	0,002269	0,002269	0,014764
	Rata-rata	0,05037	0,045099	0,037821	0,035667	0,035854	0,035892	0,025194	0,037985
	Maksimum	0,179705	0,179705	0,179705	0,177974	0,178916	0,179047	0,114884	0,169991
	Minimum	0,000209	0,000209	0,000128	0,000093	0,000093	0,000093	0,000093	0,000131

Sumber : Data diolah, 2017.

Kepemilikan manajerial memiliki rentang nilai antara 0 sampai dengan 1.

Semakin mendekati angka 1 berarti bahwa jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen atau kepemilikan manajerial adalah besar, dan sebaliknya semakin mendekati angka 0 maka jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen adalah kecil. Berdasarkan pada Tabel 14 rata-rata nilai KM seluruh perusahaan yang diteliti dan selama tahun penelitian yaitu tahun 2010-2016 adalah sebesar 0,037985 atau 3,79%. Rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan sektor industri barang konsumsi sebesar 0,037985 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial pada perusahaan sektor ini tergolong pada kepemilikan manajerial dalam jumlah yang kecil karena nilai 0,037985 dan lebih mendekati angka 0.

c. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan ukuran yang menunjukkan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak investor institusional baik institusi swasta maupun



pemerintah yang dapat berbentuk perseroan maupun yayasan. Nilai kepemilikan institusional ini diperoleh dengan cara membandingkan total saham yang dimiliki oleh pihak investor institusional dengan total saham yang beredar. Berdasarkan penyajian data total saham institusional pada Tabel 11 dan data total saham yang beredar pada Tabel 12, maka nilai kepemilikan institusional pada tahun 2010-2016 akan disajikan pada Tabel 15.

Berdasarkan pada Tabel 15 perusahaan dengan nilai KI tertinggi pada tahun 2010-2011 adalah perusahaan Tempo Scan Pacific Tbk. (TSPC) yaitu sebesar 0,950314 atau 95,03% dan 0,95062 atau 95,06%. Pada tahun 2012-2016 yang memiliki nilai KI tertinggi adalah Kedaung Indah Can Tbk. (KICI) dengan nilai sebesar 0,825481 atau 82,54% dan 0,830605 atau 83,06% (selama tahun 2013-2016). Perusahaan dengan nilai KI terendah pada tahun 2010-2016 adalah perusahaan Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk. (ULTJ) dengan nilai yang disajikan secara berurutan yaitu sebesar 0,393766 atau 39,37%; 0,466122 atau 46,61% (selama tahun 2011-2012); 0,465900 atau 46,59% (selama tahun 2013-2014); 0,445127 atau 44,51% dan 0,370917 atau 37,09%.

Tabel 15 : Nilai Kepemilikan Institusional

No.	Kode	Kepemilikan Institusional							Rata-rata
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
1	STTP	0,567634	0,567634	0,567634	0,567634	0,567634	0,567634	0,567634	0,567634
2	ULTJ	0,393766	0,466122	0,466122	0,4659	0,4659	0,445127	0,370917	0,439122
3	KLBF	0,522909	0,522826	0,522826	0,567074	0,567135	0,566868	0,565091	0,547818
4	TSPC	0,950314	0,95062	0,772856	0,773366	0,773366	0,78163	0,784187	0,82662
5	TCID	0,737739	0,737739	0,737739	0,737739	0,737739	0,737739	0,737739	0,737739
6	KICI	0,750197	0,750197	0,825481	0,830605	0,830605	0,830605	0,830605	0,806899
	Rata-rata	0,65376	0,665856	0,648776	0,657053	0,657063	0,654934	0,642696	0,654305
	Maksimum	0,950314	0,95062	0,825481	0,830605	0,830605	0,830605	0,830605	0,864119
	Minimum	0,393766	0,466122	0,466122	0,4659	0,4659	0,445127	0,370917	0,439122

Sumber : Data diolah, 2017.



atau 18,31%; 0,43971 atau 43,97%; 0,337063 atau 33,70% dan 0,217155 atau 21,71%. Pada tahun 2013 perusahaan yang memiliki nilai keputusan investasi tertinggi adalah Kalbe Farma Tbk. (KLBF) dengan nilai sebesar 0,201435 atau 20,14%. Pada tahun 2014 perusahaan yang memiliki nilai keputusan investasi tertinggi adalah Mandom Indonesia Tbk. (TCID) dengan nilai sebesar 0,264185 atau 26,41%. Pada tahun 2015 perusahaan yang memiliki nilai keputusan investasi tertinggi adalah Kedaung Indah Can Tbk. (KICI) dengan nilai sebesar 0,334023 atau 33,40%. Perusahaan dengan nilai keputusan investasi terendah pada tahun 2010-2014 dan 2016 adalah perusahaan Kedaung Indah Can Tbk. yang disajikan secara berurutan yaitu sebesar 0,01976 atau 1,97%; 0,017185 atau 1,71%; 0,086215 atau 8,62%; 0,052299 atau 5,22%; 0,004002 atau 0,40% dan 0,044662 atau 4,46%. Pada tahun 2015 perusahaan yang memiliki nilai keputusan investasi terendah adalah Kalbe Farma Tbk. (KLBF) yaitu sebesar 0,101063 atau 10,10%.

Tabel 16 : Nilai Keputusan Investasi

No.	Kode	Keputusan Investasi							Rata-rata
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
1	STTP	0,183251	0,43971	0,337063	0,176197	0,156555	0,129022	0,217155	0,234136
2	ULTJ	0,158282	0,086478	0,110193	0,161446	0,037883	0,213103	0,197515	0,137843
3	KLBF	0,084852	0,176617	0,138183	0,201435	0,099355	0,101063	0,111678	0,130455
4	TSPC	0,100056	0,184082	0,090018	0,169238	0,035535	0,120361	0,047906	0,106742
5	TCID	0,052903	0,079854	0,115582	0,162004	0,264185	0,123493	0,049471	0,12107
6	KICI	0,01976	0,017185	0,086215	0,052299	0,004002	0,334023	0,044662	0,079735
	Rata-rata	0,099851	0,163988	0,146209	0,15377	0,099586	0,170178	0,111398	0,134997
	Maksimum	0,183251	0,43971	0,337063	0,201435	0,264185	0,334023	0,217155	0,282403
	Minimum	0,01976	0,017185	0,086215	0,052299	0,004002	0,101063	0,044662	0,046455

Sumber : Data diolah, 2017.

Adanya keputusan investasi adalah ketika keputusan investasi (yang diukur dengan pertumbuhan investasi) memiliki nilai positif. Nilai positif mengindikasikan bahwa perusahaan telah menambah investasi perusahaan yang



berguna untuk meningkatkan produksi dan akan berdampak terhadap keuntungan perusahaan. Semakin besar nilai keputusan investasi menunjukkan bahwa semakin besar jumlah investasi yang dilakukan oleh perusahaan jika dibandingkan dengan jumlah investasi tahun sebelumnya.

Berdasarkan Tabel 16 rata-rata nilai keputusan investasi untuk seluruh perusahaan yang diteliti dan selama tahun penelitian yaitu tahun 2010-2016 adalah sebesar 0,134997 atau 13,49%. Rata-rata keputusan investasi pada perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi memiliki nilai sebesar 0,134997, hal ini menunjukkan bahwa adanya peningkatan investasi pada perusahaan-perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi selama tahun 2010-2016.

Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan pada sektor Industri Barang Konsumsi telah melakukan keputusan mengenai investasi perusahaan.

2. Statistik Inferensial

Statistik inferensial terdiri dari beberapa pengujian dan yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya adalah :

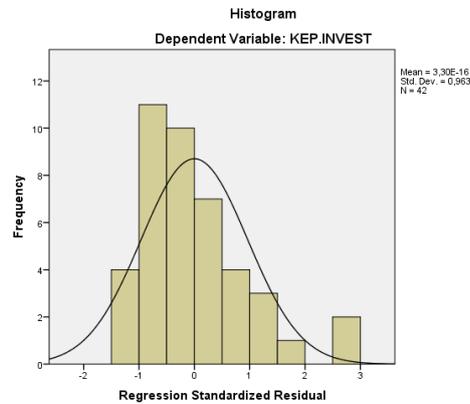
a. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Tujuan digunakannya uji normalitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan beberapa cara yaitu grafik histogram, grafik normal P-Plot serta uji Kolmogorov-Smirnov. Hasil pengujian normalitas disajikan dalam Gambar 3, Gambar 4 dan

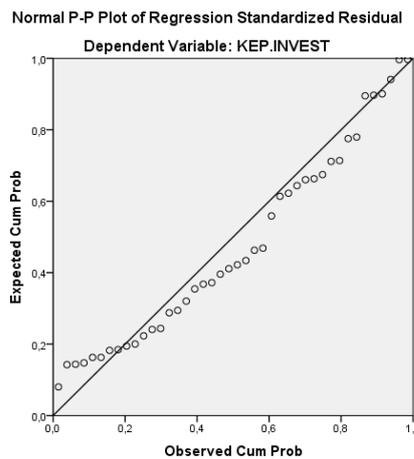


Tabel 17.



Gambar 3 : Grafik Histogram Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2016

Sumber : Data diolah, 2017



Gambar 4 : Grafik P-Plot Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2016

Sumber : Data diolah, 2017

Berdasarkan grafik histogram pada Gambar 3 menunjukkan bahwa pola distribusi yang menceng (skewnes) antara kanan dan kiri cukup seimbang.

Berdasarkan grafik p-plot pada Gambar 4 menunjukkan bahwa terlihat titik-titik yang menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal dengan jarak cukup dekat. Kedua grafik menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi uji normalitas. Pengukuran uji normalitas juga diperkuat dengan



menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Berikut ini disajikan tabel hasil uji Kolmogorov-Smirnov :

Tabel 17: Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			42
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		,0000000
	Std. Deviation		,07927694
Most Extreme Differences	Absolute		,128
	Positive		,128
	Negative		-,109
Test Statistic			,128
Asymp. Sig. (2-tailed)			,082 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.		,459 ^d
	99% Confidence Interval	Lower Bound	,446
		Upper Bound	,472
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			

Sumber : Data diolah, 2017.

Suatu data dikatakan berdistribusi normal apabila memiliki nilai signifikan diatas 0,05 (Sig > 0,05). Tabel 17 menunjukkan hasil pengujian Kolmogorov-Smirnov yaitu nilai signifikansi sebesar 0,082. Hal ini menunjukkan bahwa hasil uji Kolmogorov-Smirnov menghasilkan nilai yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,082 sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal.

2) Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (bebas). Model regresi yang baik adalah jika antar variabel independen tidak terjadi korelasi. Ada atau tidaknya mulikolonieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* $\leq 0,1$ atau nilai VIF ≥ 10 maka tidak terjadi multikolonieritas. Berikut ini disajikan hasil uji multikolonieritas :



Tabel 18 : Hasil Uji Multikolonieritas

Model		Coefficients ^a	
		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DAR	,971	1,030
	KM	,540	1,852
	KI	,543	1,840

a. Dependent Variable: KEP.INVEST

Sumber : Lampiran 3,2017.

Berdasarkan Tabel 18 hasil pengujian *tolerance* dari masing-masing variabel independen adalah sebagai berikut :

- a. Nilai *tolerance* untuk DAR adalah 0,971
- b. Nilai *tolerance* untuk KM adalah 0,540
- c. Nilai *tolerance* untuk KI adalah 0,543

Pengujian *tolerance* dari semua variabel independen menunjukkan hasil lebih besar sama dengan 0,1. Berdasarkan tabel tersebut, juga menunjukkan hasil pengujian VIF dari masing-masing variabel independen sebagai berikut :

- a. Nilai VIF untuk DAR adalah 1,030
- b. Nilai VIF untuk KM adalah 1,852
- c. Nilai VIF untuk KI adalah 1,840

Pengujian VIF dari semua variabel independen lebih kecil sama dengan 10.

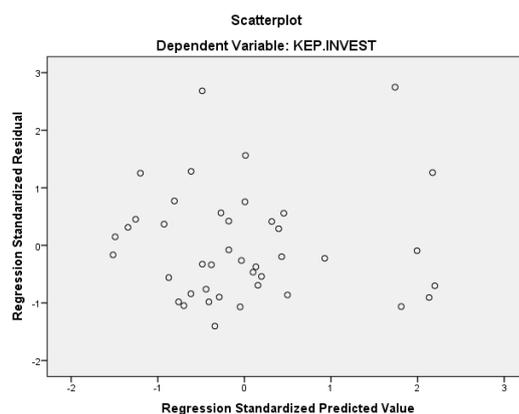
Hasilnya dapat disimpulkan semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10, hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas pada model regresi.

3) Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model



regresi terjadi kesamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas atau terjadi homokedastisitas. Penelitian ini menggunakan grafik *Scatterplot* untuk mendeteksi apakah terjadi heterokedastisitas. Hasil uji heterokedastisitas akan disajikan dalam Gambar 5 yang menunjukkan grafik *scatterplot*.



Gambar 5 : Grafik *Scatterplot*
Sumber : Data diolah, 2017.

Berdasarkan kriteria *Scatterplot*, bila titik-titik membentuk pola tertentu yang teratur, maka hal ini menunjukkan telah terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika titik-titik tersebut membentuk pola yang acak yakni menyebar di atas dan bawah angka 0 pada sumbu Y, maka hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Grafik *scatterplot* di atas menggambarkan titik-titik yang menyebar secara acak di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, hal ini berarti bahwa tidak terjadi heterokedastisitas dalam model regresi penelitian.

4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode_t dengan kesalahan pengganggu pada periode_{t-1} (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi



yang bebas dari autokorelasi. Ada atau tidaknya autokorelasi dideteksi dengan menggunakan Run Test. Pengujian ini digunakan untuk menguji apakah antar data terjadi secara acak atau tidak acak. Jika antar residual tidak terjadi korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak dan sebaliknya, jika antar residual terjadi korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah tidak acak. Hasil run test disajikan pada Tabel 19 sebagai berikut :

Tabel 19. : Hasil Run Test

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,01737
Cases < Test Value	21
Cases >= Test Value	21
Total Cases	42
Number of Runs	20
Z	-,469
Asymp. Sig. (2-tailed)	,639

a. Median

Sumber : Data diolah, 2017.

Berdasarkan pada Tabel 19, diketahui bahwa *test value* adalah -0,01737 dengan nilai signifikansi 0,639. Hasil run test menunjukkan bahwa nilai signifikansi yang dihasilkan dari uji ini menghasilkan nilai yang lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditentukan dalam penelitian yaitu pada 0,05 (*Asymp. Sig.* 0,639 > 0,05). Berdasarkan hasil tersebut berarti H_0 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual acak atau tidak terjadi autokorelasi.

b. Analisis Regresi Linear Berganda

Uji asumsi klasik telah dilakukan dan hasilnya menunjukkan bahwa semua kriteria BLUE telah terpenuhi. Selanjutnya, pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen akan dilihat melalui regresi linear berganda. Melalui analisis regresi linier berganda dapat diketahui arah



pengaruh variabel independen (positif atau negatif). Variabel independen yang berpengaruh positif terhadap variabel dependen dapat diartikan bahwa jika variabel independen meningkat maka variabel dependen akan ikut meningkat, sedangkan pengaruh negatif dapat diartikan jika variabel independen meningkat maka variabel dependen akan menurun. Berikut ini model analisis regresi linear berganda dengan variabel independen *Leverage* (X_1), Kepemilikan Manajerial (X_2), Kepemilikan Institusional (X_3), dan variabel dependen Keputusan Investasi (Y):

Tabel 20 : Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a			
Model	Unstandardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	
1 (Constant)	,200	,091	,034
DAR	,323	,116	,008
KM	-,346	,278	,221
KI	-,221	,115	,062

a. Dependent Variable: KEP.INVEST

Sumber : Lampiran 3, 2017

Adapun persamaan regresi yang didapat berdasarkan Tabel 20 adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3$$

Keputusan Investasi (Y) = 0,200 + 0,323 DAR - 0,346 KM - 0,221 KI

Interpretasi dari persamaan tersebut :

1. Keputusan Investasi = 0,200

Konstanta sebesar 0,200, hal ini menunjukkan bahwa Keputusan Investasi (Y) nilainya akan meningkat sebesar 20% ketika variabel lainnya seperti



Leverage (X_1), Kepemilikan Manajerial (X_2), dan Kepemilikan Institusional (X_3) tidak berubah.

2. $DAR(X_1) = 0,323$

Koefisien regresi *DAR* (X_1) adalah sebesar 0,323, hal ini menunjukkan bahwa *Leverage* (X_1) berpengaruh positif terhadap Keputusan Investasi perusahaan. Hal ini dapat diartikan juga bahwa apabila *Leverage* (X_1) meningkat sebesar 1%, maka Keputusan Investasi perusahaan akan meningkat sebesar 0,323 atau 32,3%, dengan asumsi variabel lainnya tidak berubah.

3. $KM(X_2) = -0,346$

Koefisien regresi *KM* (X_2) adalah sebesar -0,346, hal ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial (X_2) berpengaruh negatif terhadap Keputusan Investasi perusahaan. Hal ini dapat diartikan juga bahwa apabila Kepemilikan Manajerial (X_2) meningkat sebesar 1%, maka Keputusan Investasi perusahaan akan menurun sebesar 0,346 atau 34,6%, dengan asumsi variabel lainnya tidak berubah.

4. $KI(X_3) = -0,221$

Koefisien regresi *KI* (X_3) adalah sebesar -0,221, hal ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional (X_3) berpengaruh negatif terhadap Keputusan Investasi perusahaan. Hal ini dapat diartikan juga bahwa apabila Kepemilikan Institusional (X_3) meningkat sebesar 1%, maka Keputusan Investasi perusahaan akan menurun sebesar 0,221 atau 22,1%, dengan asumsi variabel lainnya tidak berubah.



c. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi atau lebih dikenal dengan *R square* (R^2) adalah suatu pengujian yang digunakan untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Rentang nilai R^2 adalah 0 sampai dengan 1. Semakin besar nilai R^2 (mendekati 1), maka semakin besar kemampuan variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai R^2 semakin kecil (mendekati 0), maka kemampuan variabel independen terbatas dalam mempengaruhi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi disajikan dalam Tabel 21.

Tabel 21 : Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,495 ^a	,245	,185	,082346858	1,833
a. Predictors: (Constant), KI, DAR, KM					
b. Dependent Variable: KEP.INVEST					

Sumber : Data diolah, 2017.

Berdasarkan Tabel 21, nilai *Adjusted R²* adalah sebesar 0,185 atau 18,5% yang artinya bahwa variabel keputusan investasi akan dipengaruhi oleh variabel independen yaitu *Leverage* (X_1), Kepemilikan Manajerial (X_2) dan Kepemilikan Institusional (X_3) sebesar 18,5%. Sedangkan sisanya 81,5% dari variabel keputusan investasi perusahaan akan dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

d. Uji Hipotesis

1) Uji Statistik F

Uji statistik F digunakan untuk menguji apakah variabel independen



berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji F akan menunjukkan apakah *leverage*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional berpengaruh secara bersama-sama terhadap keputusan investasi. Semua variabel diuji dengan menggunakan uji F atau ANOVA dengan membandingkan antara nilai F_{hitung} dan F_{tabel} . Variabel independen dikatakan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau H_0 ditolak apabila nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$, sedangkan variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau H_0 diterima apabila nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$. Hasil uji statistik F adalah sebagai berikut:

Tabel 22: Hasil Uji Statistik F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,083	3	,028	4,100	,013 ^b
	Residual	,258	38	,007		
	Total	,341	41			

a. Dependent Variable: KEP.INVEST
b. Predictors: (Constant), KI, DAR, KM

Sumber: Data diolah, 2017!

Uji statistik F ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen secara bersama-sama akan berpengaruh terhadap variabel dependen dengan membandingkan nilai F_{hitung} dan F_{tabel} . Berdasarkan Tabel 22 diketahui bahwa jumlah $df_1=3$, dan $df_2=38$ ($\alpha = 0,05$ atau 5%) maka diperoleh nilai F_{tabel} sebesar 2,85 dan nilai F_{hitung} sebesar 4,100, sedangkan nilai signifikansi sebesar 0,013. Berdasarkan uraian mengenai hasil tersebut, maka diketahui bahwa nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($4,100 > 2,85$) dan nilai signifikansi sebesar 0,013 atau 1,3% ($1,3\% < 5\%$) maka H_0 ditolak dan H_1 diterima atau dapat dikatakan bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel



dependen. Kesimpulan dari hasil uji statistik F adalah *leverage*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

2) Uji Statistik t

Uji statistik t bertujuan untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh suatu variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Variabel independen yaitu *leverage*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap variabel dependen yaitu keputusan investasi. Cara melakukan uji statistik t adalah dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} . Variabel independen secara individual berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau H_0 ditolak apabila nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$, sedangkan variabel independen secara individual tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau H_0 diterima apabila nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$.

Penelitian ini akan menguji variabel apa yang paling dominan berpengaruh diantara ketiga variabel independen yaitu *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap variabel dependen yaitu keputusan investasi.

Penentuan variabel independen sebagai variabel yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen adalah dengan melakukan perbandingan hasil uji statistik t dari masing-masing variabel independen. Objek perbandingan uji statistik t adalah nilai signifikansi dan nilai beta (β) dari masing-masing variabel independen. Variabel independen sebagai variabel dominan adalah ketika variabel independen tersebut memiliki nilai signifikansi yang mendekati angka 0 atau bahkan memiliki nilai sama dengan 0 dan nilai beta (β)



paling menjauhi angka 0 (dapat bernilai negatif atau positif).

Berdasarkan tinjauan dari beberapa penelitian terdahulu diketahui bahwa *leverage* merupakan variabel yang paling berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dikarenakan memiliki nilai signifikansi yang mendekati angka 0 dan nilai beta (β) yang paling menjauhi angka 0. Oleh sebab itu, penelitian ini akan menguji diantara *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, variabel apa yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2016 dan melihat hasil uji statistik t yang disajikan pada Tabel 23 untuk mengetahui variabel apa yang paling dominan berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Tabel 23 : Hasil Uji Statistik t

		Coefficients ^a			
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
Model		B	Std. Error	Beta	T
1	(Constant)	,200	,091		2,196
	DAR	,323	,116	,400	2,794
	KM	-,346	,278	-,239	-1,245
	KI	-,221	,115	-,368	-1,922

a. Dependent Variable: KEP.INVEST

Sumber : Data diolah, 2017

Berdasarkan uji statistik t pada Tabel 23 menunjukkan bahwa variabel independen yang memiliki nilai signifikansi paling mendekati angka 0 dan nilai beta (β) yang paling menjauhi angka 0 adalah variabel *leverage*. Hasil uji t menunjukkan bahwa *leverage* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,008 dan nilai beta (β) sebesar 0,323. Hal ini berarti bahwa variabel *leverage* merupakan variabel yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan



investasi pada perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2016.

Cara lain untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen secara individu akan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen adalah dengan membandingkan nilai t_{hitung} dan t_{tabel} . Diketahui bahwa *leverage* merupakan variabel independen yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Penelitian ini akan menunjukkan nilai t_{hitung} dan nilai t_{tabel} dari variabel *leverage*. Nilai t_{tabel} variabel *leverage* adalah sebesar 2,01808 ($\alpha = 0,05$ atau 5%, $n = 42$) dan t_{hitung} sebesar 2,794. Berdasarkan uraian hasil tersebut, dapat diketahui bahwa nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,794 > 2,01808$) maka H_0 ditolak dan H_2 diterima atau dapat dikatakan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Kesimpulan dari hasil uji statistik t ini adalah *leverage* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

D. Interpretasi Hasil Penelitian

1. Pengaruh secara bersama-sama *Leverage*, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Keputusan Investasi.

Uji statistik F yang telah dilakukan menunjukkan bahwa secara bersama-sama *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini dapat dilihat dari nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ ($4,100 > 2,85$), dan nilai signifikan sebesar 0,013 yang berarti lebih kecil dari α ($\alpha = 0,05$). Nilai koefisien determinasi sebesar 18,5% menunjukkan bahwa keputusan investasi dipengaruhi oleh *leverage*, kepemilikan manajerial dan



kepemilikan institusional sebesar 18,5%. Adanya pengaruh secara bersama-sama menunjukkan bahwa manajer perusahaan sebagai pengambil keputusan sebaiknya memperhatikan rasio *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dalam melakukan pengambilan keputusan investasi karena besar kecilnya ketiga variabel independen tersebut dapat mempengaruhi terjadinya keputusan investasi perusahaan yang mana akan berdampak juga terhadap tingkat keuntungan perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Wahyuni (2015) yang menyatakan bahwa *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Bangun (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Penelitian lain yang sesuai dengan penelitian ini adalah penelitian Haruman (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara bersama-sama berpengaruh terhadap investasi.

2. Diantara *Leverage*, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan

Institusional yang Paling Dominan Berpengaruh Signifikan terhadap Keputusan Investasi Adalah *Leverage*.

Uji statistik t menunjukkan bahwa *leverage* merupakan variabel yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini dikarenakan variabel *leverage* memiliki nilai signifikansi yang paling kecil diantara kedua variabel independen lainnya yaitu sebesar 0,008. Berdasarkan hasil



tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* merupakan variabel yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Uji statistik *t* juga menunjukkan seberapa besar pengaruh *leverage* terhadap keputusan investasi. Berdasarkan hasil uji statistik *t* *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Pengaruh positif ditunjukkan dengan nilai beta (β) = 0,323 atau 32,3% dan signifikan ditunjukkan dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,794 > 2,01808$) atau dapat juga menggunakan nilai signifikansi sebesar 0,008 ($0,008 < 0,05$).

Indikator *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt Assets to Ratio* (DAR) yang menunjukkan perbandingan antara utang perusahaan dengan aset perusahaan. “Semakin tinggi *Debt Assets to Ratio* semakin besar jumlah utang perusahaan dalam menghasilkan keuntungannya” (Syamsuddin, 2011: 54).

Berdasarkan pernyataan tersebut dapat dikatakan bahwa semakin besar utang perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat investasi perusahaan, hal ini dikarenakan utang digunakan oleh perusahaan sebagai sumber modal untuk membiayai investasi perusahaan. Pengaruh positif *leverage* terhadap keputusan investasi menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *leverage* maka memungkinkan bahwa semakin tinggi pula investasi yang dilakukan perusahaan, dimana dengan semakin banyak investasi yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin meningkatkan keuntungan perusahaan.

Berdasarkan penjelasan mengenai hasil tersebut, maka H_0 ditolak dan H_2 diterima yang menunjukkan bahwa diantara *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap



keputusan investasi adalah variabel *leverage*. *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2016. Berdasarkan uraian mengenai hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2016.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wijaya dan Murwani (2011) dan Bangun (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Bangun (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa sedikit banyaknya dana yang tersedia pada perusahaan akan mempengaruhi manajer dalam membuat keputusan investasi, sehingga manajer harus mampu mengelola utang dengan baik dan membuat keputusan investasi yang tinggi. Hasil penelitian berbeda dengan penelitian Zaki (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hal tersebut terjadi karena perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang dalam kondisi *financially distress* (memiliki kesulitan keuangan). Perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan cenderung untuk melakukan investasi ketika ada kelebihan modal yang berasal dari dalam perusahaan saja, jika tidak ada kelebihan modal maka perusahaan tersebut memilih untuk tidak melakukan investasi. Perusahaan yang berada pada kondisi *financially distress* tidak akan memilih opsi untuk melakukan utang pada kreditur, hal ini dikarenakan berbagai persyaratan yang diberlakukan oleh kreditur dan adanya keterbatasan manajer dalam



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap keputusan investasi.

Beberapa pengujian telah dilakukan pada Bab IV, diantaranya adalah uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis linear regresi berganda, uji statistik F dan uji statistik t. Berdasarkan hasil pengujian pada Bab IV, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Secara bersama-sama antara *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.
2. Diantara *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi adalah *leverage*.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, dapat dikemukakan beberapa saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak perusahaan dan pihak-pihak lain. Berikut adalah beberapa saran yang dapat berikan berdasarkan hasil penelitian :

1. Bagi manajer perusahaan, sebaiknya memperhatikan faktor-faktor yang kemungkinan besar akan mempengaruhi proses terjadinya keputusan investasi



baik dari dalam maupun luar perusahaan. Pada penelitian ini faktor –faktor yang mempengaruhi keputusan investasi berasal dari dalam perusahaan yaitu *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Secara bersama-sama ketiga variabel ini mempengaruhi keputusan investasi, dan secara individu diantara ketiga variabel penelitian yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi adalah *leverage*, sehingga besar kecilnya nilai *leverage* sangat berpengaruh terhadap proses pengambilan keputusan investasi yang dilakukan oleh manajer perusahaan.

Faktor-faktor lain juga perlu dipertimbangkan seperti pada penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional meskipun tidak memberikan pengaruh yang signifikan namun harus tetap dipergunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan keputusan investasi. Hal ini dikarenakan pemegang saham (manajemen perusahaan yang memiliki saham perusahaan dan investor institusional) sebagai pihak pemberi modal memiliki kekuasaan untuk ikut berpartisipasi dalam menentukan berbagai macam keputusan yang dibuat oleh manajer perusahaan (keputusan yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah keputusan investasi). Pemegang saham tersebut dapat mendukung atau menolak usulan investasi yang rencanakan oleh manajer perusahaan. Adanya dukungan dari pihak pemegang saham berarti bahwa investasi perusahaan akan meningkat dan penolakan berarti bahwa investasi perusahaan tidak akan meningkat. Penyebab adanya dukungan atau penolakan terhadap usulan investasi yang rencanakan oleh manajer adalah dengan ada atau tidaknya investasi akan berdampak pada jumlah dividen yang diterima



DAFTAR PUSTAKA

Buku

Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio Edisi Revisi*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.

Aziz, Musdalifah, Sri Mintarti, dan Maryam Nadir. 2015. *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Yogyakarta: Deepublish.

Brealey, Richard A, Stewart C. Myers, dan Alan J. Marcus. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 1 (Terjemahan)*. Jakarta: PT Gelora Aksara Pratama.

Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.

Fabozzi, Frank J. 1999. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.

Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gumanti, Tatang Ary. 2007. *Manajemen Investasi Konsep, Teori, dan Aplikasi Buku Satu*. Jember: Center fo Society Studies.

Halim, Abdul. 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis Konsep dan Aplikasinya*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Harmono. 2014. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.

Hartono, Jogyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Ketujuh*. Yogyakarta: BPFE.

Husnan, Suad. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang) Buku 1 Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.



Irham, Fahmi. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Irham, Fahmi. 2015. *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab Edisi 2*. Jakarta: Salemba Empat.

Kathori, C.R. 2004. *Research Methodology Methods and Techniques*. New Delhi: New Age International.

Madura, Jeff. 2007. *Pengantar Bisnis Edisi 4 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.

Prasetyo, Bambang dan Lina Miftahul Jannah, 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Setianto, Buddy. 2016. *Mengungkap Strategi Investor Institusi Sebagai Penggerak Utama Kenaikan Harga Saham*. Jakarta: BSK Capital.

Sinambela, Lijan Poltak. 2014. *Metodologi Penelitian Kuantitatif: untuk Bidang Ilmu Administrasi, Kebijakan Publik, Ekonomi, Sosiologi, Komunikasi, dan Ilmu Sosial Lainnya*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.

Sugiono, Arif. 2009 . *Manajemen Keuangan untuk Praktisi Keuangan*. Jakarta: Grasindo.

Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.

Tendelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.

Jurnal

Bangun, Devi Triana BR. 2015. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan



Food and Beverages di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Artikel Ilmiah*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas, Surabaya.

Hardiningsih, Pancawati. 2009. Determinasi Nilai Perusahaan. *JAI*, Vol. 5 No. 2: 231-250.

Jensen, Michael C, dan William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic*, Vol.3 No.4: 305-360.

Rianawati, Andri, dan Rahmat Setiawan. 2015. Leverage, Growth Opportunity dan Investasi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*: Th. 8. No.1, April 2015.

Supradnya, I Nyoman Trisna, dan I Gusti Ketut Agung Ulupui. 2016. Pengaruh Jenis Industri, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Asing Terhadap Kinerja Modal Intelektual. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Vol. 5 No.5: 1385- 1410.

Wahyuni, Sri. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Financial Leverage, dan Profitabilitas terhadap Keputusan Investasi Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Magister Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, ISSN 2302-0164 pp: 51-63.

Wijaya, Anggita Langgeng, dan Juli Murwani. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Investasi Perusahaan. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 3 No. 1: 33-41.

Zaki, Mohamad. 2013. Pengaruh Arus Kas, Kesempatan Investasi, Leverage, dan Modal Kerja Terhadap Keputusan Investasi Aktiva Tetap pada Perusahaan Financially Constrained. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 1 No.1: 172-182.

Artikel Lain

Safitri, Dian. 2016. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 - 2014)*, Skripsi . Universitas Halu Oleo, Kendari.

Sandiar, Loecita. 2012. *Growth Opportunity dalam Memoderasi Pengaruh Leverage dan Debt Maturity Terhadap Keputusan Investasi*. Tesis. Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.

