

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, *LEVERAGE* DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN INVESTASI PERUSAHAAN

Anggita Langgeng Wijaya✉

Jurusan Pendidikan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, IKIP PGRI Madiun Indonesia

Juli Murwani

Jurusan Pendidikan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, IKIP PGRI Madiun Indonesia
Jalan Setia Budi 85 Madiun, Jawa Timur 63118

Diterima: 28 November 2010. Disetujui: 17 Desember 2010. Dipublikasikan: Maret 2011

Abstrak

Penelitian ini menguji dampak kepemilikan managerial, buku besar dan profitabilitas pada kebijakan investasi perusahaan pada sampel perusahaan manufaktur yang ada di *Indonesian Stock Exchange*. Metode *purposive sampling* digunakan untuk menentukan sampel dan analisis *multiple regression* digunakan untuk menguji hipotesis. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan managerial tidak berpengaruh secara signifikan pada kebijakan investasi perusahaan, buku besar berpengaruh positif pada kebijakan investasi publik, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap investasi kebijakan publik.

Abstract

This research tests the effect of managerial ownership, leverage, and profitability on corporate investment policy for a sample of manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange over the period 2006-2008. Population of this research is all of manufacturing companies at Indonesian Stock Exchange. Purposive sampling method was employed and the data analysis technique was classic assumption test: multicollinearity test, autocorrelation test, heteroscedasticity test, and normality test. The hypothesis test used multiple regression analysis. The results show that managerial ownership has no significant effects on corporate investment policy; leverage positively affects corporate investment policy; while profitability positively affects corporate investment policy.

© 2011 Universitas Negeri Semarang

Keywords: *managerial ownership; leverage; return on assets*

Pendahuluan

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

Haruman (2008) berpendapat bahwa implementasi keputusan investasi sangat dipengaruhi

oleh ketersediaan dana dalam perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (*internal financing*) dan sumber pendanaan eksternal (*external financing*). Dengan memperhatikan sumber-sumber pembiayaan, perusahaan memiliki beberapa alternatif pembiayaan untuk menentukan struktur modal yang tepat bagi perusahaan, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Akhtaruddin & Hossian (2008) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih mengutamakan sumber pendanaan dari hutang secara relatif terhadap ekuitas. Lestari (2004) menyatakan bahwa kesempatan investasi dalam perusahaan juga dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan. Laba yang besar akan memberikan manajer fleksibilitas keuangan yang memberikan manajer kesempatan dalam melakukan investasi lebih luas. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan investasi perusahaan.

Wijaya *et al.* (2010) mengungkapkan bahwa penentuan komponen aktiva merupakan salah satu komponen penting dalam keputusan investasi perusahaan. Dalam melakukan investasi perusahaan harus memperhitungkan antara risiko dengan hasil yang diharapkan. Keputusan investasi akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Muniandy *et al.* (2010) menyatakan bahwa investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan berdampak positif terhadap kinerja perusahaan jika didukung oleh sistem *corporate governance* yang baik.

Verdi (2006) menyebutkan bahwa manajer perusahaan harus membuat alokasi penggunaan kas yang ada dalam perusahaan. Beberapa pertimbangannya antara lain apakah kas tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, digunakan untuk aktivitas operasional, membayar hutang, melakukan investasi atau ditahan dalam bentuk kas. Investasi yang dilakukan dengan tepat akan memberikan keuntungan bagi perusahaan di masa depan dan pada akhirnya dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan.

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

Aliahed (2008) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tumbuh dan tidaknya perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara peningkatan kinerja perusahaan dengan peningkatan pertumbuhan perusahaan. Kinerja yang meningkat membuat perusahaan menghasilkan banyak laba. Laba tersebut dapat dialokasikan untuk berbagai aktivitas perusahaan. Laba bersih perusahaan dapat digunakan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham dengan dibagikan dalam bentuk dividen dapat juga digunakan untuk membiayai investasi-investasi baru perusahaan. Lestari (2004) menyatakan bahwa semakin profitabel sebuah perusahaan diharapkan akan semakin tinggi juga alokasi dana yang diinvestasikan kembali yang artinya semakin tinggi juga pertumbuhan perusahaan.

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: H_1 : kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan investasi perusahaan, H_2 : *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan investasi perusahaan, H_3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan investasi perusahaan.

Metode

Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan manufaktur-

tahun 2006-2008. Data dalam penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria: 1) Perusahaan manufaktur, 2) Menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah, 3) Menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit dengan tanggal 31 Desember, 4) Tidak *de-listing* selama tahun 2006-2008, 5) Memiliki data yang lengkap sesuai dengan kebutuhan peneliti. Data dalam penelitian ini dianalisis dengan menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan *software SPSS for Windows 15.0*.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial menunjukkan jumlah persentase kepemilikan lembar saham perusahaan oleh pihak insider perusahaan. Kepemilikan manajerial diproksikan dengan persentase kepemilikan saham oleh direksi dan komisaris mengacu pada Wahyudi & Parwestri (2006).

Leverage merupakan rasio kerungan perusahaan yang membandingkan antara total hutang dengan total aktiva perusahaan. Mengacu pada penelitian Aliahmed (2008), *leverage* dinotasikan dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aktiva}} \text{-----(1)}$$

Profitabilitas dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*. *Return on asset (ROA)* merupakan rasio yang membandingkan antara laba bersih dan total aktiva perusahaan mengacu pada penelitian Lestari (2004).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}} \text{-----(2)}$$

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan investasi perusahaan. Keputusan investasi tersebut dapat dilihat dari aspek *growth opportunities* yaitu keputusan investasi dengan basis aktiva tetap perusahaan yaitu penambahan atau pengurangan aktiva tetap perusahaan mengacu pada Adam & Goyal (2008). Kebijakan Investasi dinotasikan dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{INVS} = \frac{\text{Nilai buku aktiva tetap}_t - \text{Nilai buku aktiva tetap}_{t-1}}{\text{Total Aset}} \text{-----(3)}$$

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan regresi linier berganda sehingga sebelum melakukan uji hipotesis dilakukan pengujian terhadap model regresi berupa uji normalitas data dan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik meliputi uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas. Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan regresi linier berganda dengan persamaan regresi

Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage* dan profitabilitas terhadap kebijakan investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasar kepada kriteria yang telah ditentukan sebelumnya, diperoleh sampel dengan rincian seperti pada Tabel 1.

Tabel 1 menunjukkan jumlah sampel tahun 2006 sampai dengan tahun 2008 sebanyak 321 perusahaan. Peneliti melakukan uji *outlier* dengan tujuan untuk menormalkan data. Hasil uji *outlier* dilakukan dengan pendekatan nilai Z. Data dengan nilai Z mendekati 3 dianggap *outlier* (Ghozali, 2005), sehingga harus dikeluarkan dari analisis. Hasil uji *outlier* menunjukkan terdapat 141 data yang *outlier* sehingga harus dikeluarkan dari analisis. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 180 perusahaan.

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini telah lolos uji normalitas dan uji asumsi klasik, yang meliputi uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas.

Tabel 1. Hasil Pengambilan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan Sampel tahun 2006	107
Perusahaan Sampel tahun 2007	107
Perusahaan Sampel tahun 2008	107
Jumlah observasi selama tahun 2006-2008	321
Data <i>Outlier</i>	(137)
Jumlah Sampel	184

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Hasil uji diskripsi pengujian regresi untuk koefisien determinasi tersaji pada Tabel 2. Hasil uji regresi menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0.085 atau 8.5 %. Hal ini menunjukkan 8.5% perubahan kebijakan investasi perusahaan dapat dijelaskan oleh kepemilikan manajerial, *leverage*, dan profitabilitas perusahaan, sedangkan 91.5% lainnya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LEV	184	0.09	0.99	0.4793	0.19550
ROA	184	-0.16	0.37	0.0525	0.08147
INVS	184	-0.19	0.25	0.0337	0.07205
MANJ	184	0.00	0.27	0.0218	0.04898

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Tabel 3. Nilai F Regresi

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	<i>Regression</i>	0.095	3	0.032	60.692	0.000(a)
	<i>Residual</i>	0.855	180	0.005		
	Total	0.950	183			

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Nilai F merupakan pengujian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara simultan variabel *independen* terhadap variabel dependen. Hasil nilai F dapat dilihat pada Tabel 3. Hasil pengujian terhadap nilai F regresi diperoleh nilai F sebesar 6.692 dengan signifikansi sebesar 0.000. Nilai F memberikan hasil yang signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, *leverage*, dan profitabilitas perusahaan berpengaruh secara bersama-sama terhadap kebijakan investasi perusahaan.

Nilai t digunakan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel penelitian terhadap kebijakan investasi. Hasil nilai t dapat dilihat pada Tabel 4.

Hipotesis 1 bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan investasi perusahaan. Brigham & Daves (2004) mengungkapkan bahwa untuk dapat mengoptimalkan nilai perusahaan, manajer perusahaan harus membuat berbagai kebijakan keuangan yang tepat. Salah satu kebijakan keuangan tersebut adalah kebijakan investasi perusahaan. Apabila kebijakan investasi yang dilakukan perusahaan tepat, maka perusahaan akan memperoleh ke-

untungan sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Peningkatan nilai perusahaan merupakan indikasi peningkatan kemakmuran pemegang saham.

Tabel 4. Uji Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0.035	0.016		-2.158	0.032
MANJ	0.075	0.104	0.051	0.715	0.475
LEV	0.117	0.028	0.318	4.116	0.000
ROA	0.218	0.068	0.246	3.182	0.002

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Lipson *et al.* (2009) menyebutkan bahwa kebijakan investasi oleh beberapa peneliti, dibahas dalam beberapa istilah berbeda antara lain *investment effect*, aktivitas *capital investment* dan *asset growth effect*. Namun intinya adalah membahas tentang perubahan tingkat aktiva perusahaan dan implikasinya bagi para pengambil keputusan. Kebijakan investasi berdampak pada beberapa hal antara lain meningkatnya *return* saham di masadepan, kompensasi kepada manajemen dan menurunnya risiko perusahaan.

Wijaya *et al.* (2010) mengungkapkan bahwa penentuan komponen aktiva merupakan salah satu komponen penting dalam keputusan investasi perusahaan. Dalam melakukan investasi perusahaan harus memperhitungkan antara risiko dengan hasil yang diharapkan. Keputusan investasi akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Muniandy *et al.* (2010) menyatakan bahwa investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan berdampak positif terhadap kinerja perusahaan jika didukung oleh sistem *corporate governance* yang baik. Mekanisme *corporate governance* yang baik akan menyelaraskan perilaku manajer dengan tujuan perusahaan, sehingga perilaku oportunistik manajer dapat berkurang. Hal ini diharapkan akan membuat manajer perusahaan membuat keputusan investasi yang lebih tepat sehingga kinerja perusahaan dapat meningkat.

Chen *et al.* (2008) menyatakan bahwa kebijakan investasi perusahaan akan berkaitan dengan kebijakan pendanaan perusahaan, dividen dan kebijakan kompensasi perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih berisiko jika dibandingkan dengan perusahaan dengan pertumbuhan yang rendah yang disebabkan oleh pengendalian intern yang cenderung lemah dalam penggunaan kas perusahaan. Oleh karena itu, kemampuan perusahaan dalam menciptakan mekanisme yang dapat menjembatani kepentingan pemilik dan manajer perusahaan akan berdampak terhadap kesuksesan investasi perusahaan.

Saputro (2003) menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan satu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun oleh pihak eksternal perusahaan yaitu investor maupun kreditor. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek positif bagi perusahaan seperti adanya kesempatan investasi pada perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang bertumbuh merupakan suatu prospek yang menguntungkan bagi investor, karena investasi yang ditanamkan diharapkan dapat memberikan *return* yang tinggi dimasa depan.

Tarjo & Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa konflik keagenan akan berputar pada penggunaan *free cash flow* yang ada di dalam perusahaan. Manajer ingin *free cash flow* digunakan untuk membiayai investasi yang ada di perusahaan, dengan alasan akan mendatangkan laba dimasa yang akan datang. Laba tersebut dapat digunakan untuk menambah insentif bagi manajer baik dalam bonus maupun *return*. Pemegang saham menginginkan *free cash flow* dibagikan kepada peme-

gang saham untuk meningkatkan kesejahteraan melalui dividen.

Gul & Kealey (1999) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial berdampak positif terhadap kebijakan investasi perusahaan karena manajer mengejar tingkat pertumbuhan yang tinggi. Apabila investasi berhasil maka akan berdampak meningkatnya nilai perusahaan, penilaian terhadap kinerja manajer baik serta potensi kompensasi yang meningkat bagi manajer. Pertumbuhan yang tinggi harus disertai dengan peningkatan pengawasan dari manajer karena pertumbuhan perusahaan dapat membuat manajer melakukan investasi yang memiliki NPV negatif yang dalam jangka panjang merugikan pemilik perusahaan.

Verdi (2006) menyebutkan bahwa manajer perusahaan harus membuat alokasi penggunaan kas yang ada dalam perusahaan. Beberapa pertimbangannya antara lain apakah kas tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, digunakan untuk aktivitas operasional, membayar hutang, melakukan investasi atau ditahan dalam bentuk kas. Dalam jangka pendek pemilik perusahaan lebih menyukai dividen, namun manajer harus mempertimbangan kesempatan untuk melakukan investasi. Investasi yang dilakukan dengan tepat akan memberikan keuntungan bagi perusahaan di masa depan dan pada akhirnya dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan.

John & Knyazeva (2009) menyatakan bahwa konflik seputar kebijakan investasi perusahaan merupakan salah satu topik penting dalam keuangan perusahaan. Menurut Jensen (1976), kebijakan investasi perusahaan pada dasarnya dapat menimbulkan konflik keagenan yang berkaitan dengan penggunaan arus kas bebas (*free cash flow*) yang ada di dalam perusahaan. Kebijakan investasi membutuhkan dana, dana tersebut bisa diambil dari beberapa sumber alternatif pendanaan perusahaan yaitu dengan menggunakan arus kas bebas yang ada, menggunakan hutang atau dengan menerbitkan saham baru. Manajer lebih menyukai jika investasi dibiayai dengan dana internal karena memiliki risiko yang lebih kecil jika dibandingkan dengan hutang.

Lafond & Rouchowdhury (2007) menyatakan bahwa terdapat masalah potensial yang muncul dari kebijakan investasi perusahaan. Hal ini dikarenakan keberhasilan investasi akan berpengaruh terhadap penilaian kinerja manajer perusahaan. Ketika kepentingan antar manajer dan pemegang saham tidak sejalan, maka manajer akan cenderung berfokus pada efek laba jangka pendek daripada meningkatkan nilai perusahaan secara jangka panjang. Apabila hal ini dikaitkan dengan keputusan investasi perusahaan maka manajer memiliki kecenderungan untuk melakukan investasi pada proyek yang memiliki *Net Present Value* (NPV) negatif yang membuat kinerja jangka pendek manajer menjadi kelihatan lebih tinggi.

Hasil nilai t regresi menunjukkan koefisien regresi sebesar 0.075 dengan *p-value* sebesar 0.475. Pengujian memberikan hasil yang tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan investasi perusahaan. Hipotesis ke-1 tidak didukung. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Tarjo & Jogiyanto (2003). Peneliti menilai hal ini dikarenakan rata-rata persentase kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel kecil, sehingga meski memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan investasi namun memberikan pengaruh yang tidak signifikan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian dari Chen *et al.* (2008) yang menyatakan bahwa kebijakan investasi perusahaan akan berkaitan dengan kebijakan pendanaan perusahaan, dividen dan kebijakan kompensasi perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menciptakan mekanisme yang dapat menjembatani kepentingan pemilik dan manajer perusahaan akan berdampak terhadap kesuksesan investasi perusahaan. Selain itu juga berbeda dengan penelitian Saputro (2003) yang menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan satu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun oleh pihak eksternal perusahaan yaitu investor maupun kreditor. Prospek perusahaan yang bertumbuh merupakan suatu prosep yang menguntungkan bagi investor, karena investasi yang ditanamkan diharapkan dapat memberikan *return* yang tinggi dimasa depan.

Hipotesis 2 bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap kebijakan investasi perusahaan. Hasil nilai t regresi menunjukkan koefisien regresi sebesar 0.117 dengan *p-value* sebesar

0.000. Pengujian memberikan hasil yang signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan investasiperusahaan. Hipotesis ke-2 didukung. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Aliahmed (2008) yang menyatakan bahwa *leverage* merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan investasi perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Verdi (2006) yang menyatakan bahwa hutang dapat merupakan substitusi bagi kas perusahaan dalam melakukan investasi. hutang merupakan substitusi *cash holding* perusahaan yang dapat digunakan sebagai sumber pembiayaan investasi. Perusahaan dapat menahan kas dalam jumlah yang kecil dan menggunakan dana yang diperoleh dari hutang untuk investasi perusahaan, sehingga hubungan antara kebijakan hutang dan investasi perusahaan adalah positif.

Wijaya *et al.* (2010) mengungkapkan bahwa keputusan investasi perusahaan harus mempertimbangkan sumber dana yang digunakan untuk membiayai investasi tersebut. Komposisi struktur pendanaan akan menentukan jumlah biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan. Setiap keputusan investasidanpembiyaantersebutakanmempengaruhitingkat, penetapan waktu, dan risiko arus kas perusahaan. Manajer harus mempertimbangkan dengan tepat antara *return* dari investasi dengan biaya modal dari dana yang digunakan untuk investasi tersebut.

Aliahmed (2008) menyatakan bahwa *laverage* merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan tingkat investasinya. Hal ini terkait dengan adanya risiko kegagalan hutang dan aspek monitoring yang dilakukan oleh kreditur. Manajemen dapat saja memperoleh tuntutan dari pihak kreditur karena kegagalan membayar hutang. Hal tersebut akan membuat manajemen lebih berhati-hati dalam melakukan investasi.

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

Gul dan Kealey (1999) menyatakan bahwa hutang dapat menjadi alat pengendali bagi perilaku oportunistis manajer perusahaan. Tarjo & Jogiyanto (2003) menyebutkan bahwa pemegang saham menginginkan investasi dibiayai dengan hutang karena akan ada kontrol dari pihak kreditur. Hal tersebut digunakan untuk mencegah tindakan investasi yang berlebih dan tidak tepat sasaran dari manajemen. Apabila sumber investasi berasal dari hutang maka manajer akan lebih berhati-hati dalam melakukan investasi karena adanya risiko kegagalan membayar hutang terutama jika investasi yang dilakukan gagal. Menurut Verdi (2006), hutang merupakan substitusi *cash holding* perusahaan yang dapat digunakan sebagai sumber pembiayaan investasi. Perusahaan dapat menahan kas dalam jumlah yang kecil dan menggunakan dana yang diperoleh dari hutang untuk investasi perusahaan, sehingga hubungan antara kebijakan hutang dan investasi perusahaan adalah positif.

Hipotesis 3 bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan investasi perusahaan. Hasil nilai *t* regresi menunjukkan koefisien regresi sebesar 0.218 dengan *p-value* sebesar 0.002. Pengujian memberikan hasil yang signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan investasiperusahaan. Hipotesis ke-3 didukung. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Lestari (2004) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap investasi perusahaan dan penelitian Fitzsimmons *et al.* (2005) menyebutkan bahwa profitabilitas merupakan salah satu ukuran kinerja perusahaan. Hubungan antara profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan adalah hal yang berkelanjutan terutama apabila kesempatan untuk melakukan investasi kembali tinggi. Profitabilitas memberikan

fleksibilitas bagi manajer perusahaan untuk melakukan berbagai investasi yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan di masa depan. Menurut Dharmastuti *et al.* (2003), profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, profitabilitas yang tinggi diharapkan mampu memberikan perusahaan dana yang besar yang dapat digunakan untuk melakukan re-investasi. Ahmed & Javid (2009) menyatakan profitabilitas yang tinggi diharapkan akan berdampak pada pertumbuhan yang tinggi agar perusahaan tetap memperoleh laba di masa depan.

Aliahmed (2008) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap tumbuh dan tidaknya perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara peningkatan kinerja perusahaan dengan peningkatan pertumbuhan perusahaan. Kinerja yang meningkat membuat perusahaan menghasilkan banyak laba. Laba tersebut dapat dialokasikan untuk berbagai aktivitas perusahaan. Laba bersih perusahaan dapat digunakan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham dengan dibagikan dalam bentuk dividen dapat juga digunakan untuk membiayai investasi-investasi baru perusahaan. Lestari (2004) menyatakan bahwa semakin profitabel sebuah perusahaan diharapkan akan semakin tinggi juga alokasi dana yang diinvestasikan kembali yang artinya semakin tinggi juga pertumbuhan perusahaan.

Menurut Dharmastuti *et al.* (2003), rasio profitabilitas memberikan jawaban akhir tentang efektifitas manajemen dari perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba adalah indikasi kinerja perusahaan. Laba yang meningkat menunjukkan kinerja yang meningkat begitu juga sebaliknya. Dengan profitabilitas yang tinggi diharapkan pemegang saham dapat meningkatkan kemakmurannya. Selain itu, profitabilitas yang tinggi diharapkan mampu memberikan perusahaan dana yang besar yang dapat digunakan untuk melakukan re-investasi.

Ahmed & Javid (2009) menyatakan beberapa tipe investor lebih menyukai dividen jika dibandingkan dengan re-investasi. Namun manajer harus mempertimbangan proporsi alokasi laba perusahaan untuk aktivitas investasi, pembayaran dividen atau hutang. Secara umum dividen akan meningkat jika profitabilitas tinggi begitu juga investasi perusahaan juga diharapkan tinggi ketika perusahaan mengalami peningkatan laba. Profitabilitas yang tinggi diharapkan akan berdampak pada pertumbuhan yang tinggi agar perusahaan tetap memperoleh laba di masa depan.

Fitzsimmons *et al.* (2005) menyebutkan bahwa profitabilitas merupakan salah satu ukuran kinerja perusahaan. Hubungan antara profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan adalah hal yang berkelanjutan terutama apabila kesempatan untuk melakukan investasi kembali tinggi. Profitabilitas memberikan fleksibilitas bagi manajer perusahaan untuk melakukan berbagai investasi yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan di masa depan. Hasil penelitian Lestari (2004) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap investasi perusahaan.

Penutup

Simpulan dalam penelitian ini berdasarkan analisis dan pembahasan sebagai berikut: 1) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan investasi perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Tarjo & Jogiyanto (2003). 2) *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan investasi perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Aliahmed (2008) dan Verdi (2006), 3) Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan investasi perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Lestari (2004).

Daftar Pustaka

- Adam, T. and V.K. Goyal. 2008. The Investment Opportunity Set and Its *Proxy* Variables. *The Journal of Financial Research*, Vol. 31 No. 1, 41–63
- Akhtaruddin, M. and M. Hossian. 2008. Investment Opportunity Set, Ownership Control and Voluntary

- Disclosures in Malaysia. JOAAG, Vol. 3 No. 2
- Ahmed, H. and A.Y. Javid. 2009. *The Determinants of Dividend Policy in Pakistan*. <http://www.eurojournals.com/finance.htm>
- Aliahmed, H.J. 2008. *The Impact of Financing Decision, Dividend Policy, corporate ownership on Firm Performance at Presence or Absence of Growth Opportunity: A Panel Data Approach, Evidence from Kuala Lumpur Stock Exchange*. <http://www.ssrn.com>
- Chen, K.Y., R.J. Elder and S. Hung. 2008. *The Investment Opportunity Set and Earnings Management: Evidence from the Role of Controlling Sharehold*. <http://www.ssrn.com>
- Dharmastuti, Ch. F., S. Saadah, Andri Kater dan Eviyanthi. 2003. *Analisis Keterkaitan Secara Simultan Antara Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2002*. <http://www.lib.atmajaya.ac.id>
- Fitzsimmons, J.R., Steffens, P. R., and Douglas E. J. 2005. *Growth and Profitability in Small and Medium Sized Australian Firms*. Melbourne: AGSE Entrepreneurship Exchange
- Ghozali, I. 2005. *Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Haruman, T. 2008. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan Survey pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia*. Simposium Nasional Akuntansi XI: Ikatan Akuntan Indonesia
- Lestari, H. 2004. *Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi*. Simposium Nasional Akuntansi VII: Ikatan Akuntan Indonesia
- Lipson, M.L, S. Mortal dan M.J. Schill. 2009. *What Explains the Asset Growth Effect in Stock Returns?*. <http://www.ssrn.com>
- Muniandy, B., J. Hillier dan S. Naidu. 2010. *Internal corporate governance, investment opportunity set and firm performance in South Africa*. <http://www.ssrn.com>
- Saputro, J.A. 2003. *Analisis Hubungan antara Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Real Growth dengan Menggunakan Pendekatan Confirmatory Factor Analysis*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 6 No.1, 69-92
- Tarjo dan Jogiyanto. 2003. *Analisis Free Cash Flow dan Kepemilikan Manjerial Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Simposium Nasional Akuntansi VI: Ikatan Akuntan Indonesia
- Verdi, R.S. 2006. *Financial Reporting Quality and Investment Efficiency*. <http://www.ssrn.com>
- Wahyudi dan H.P. Perwestri. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi IX: Ikatan Akuntansi Indonesia