

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas rahmat dan karunia-Nyalah skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik. Terima kasih kepada orang tua, Ditta, dan Rika atas dukungan dan saran-saran yang diberikan. Terima kasih kepada Bapak Wibowo atas bimbingannya kepada penulis. Terima kasih kepada Nia, Ari, dan Nita atas kenangan dan berita-berita panas yang kita bagi bersama. Terima kasih kepada seluruh teman-teman MSS dan teman-teman yang lain yang tidak bisa penulis sebutkan satu-persatu atas pertemanan dan pengalaman yang kalian berikan. Tidak lupa penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada ChikiBohl yang telah memberikan lima tahun yang teramat menyenangkan. Salam sayang untukmu.

Penyusunan skripsi ini adalah sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Tema faktor-faktor yang mempengaruhi investasi perusahaan dipilih penulis karena investasi oleh perusahaan dapat mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham maupun kreditor. Terutama, kondisi perekonomian Indonesia saat ini dengan kenaikan harga komoditas pertanian dan pertambangan dapat menjadi peluang bagus bagi perusahaan untuk berinvestasi. Maka hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna dalam proyeksi investasi perusahaan maupun dalam analisa investasi oleh investor.

Mengingat kendala pengetahuan yang terbatas dari penulis, maka penulis menyadari sepenuhnya bahwa penulisan skripsi ini jauh dari sempurna. Semoga skripsi ini berguna dan dapat menjadi bahan rujukan bagi peneliti atau mahasiswa untuk melakukan penelitian lebih lanjut.

Depok, Juli 2008

Penulis

ABSTRAKSI

Penelitian ini menguji faktor-faktor yang mempengaruhi investasi perusahaan pada sektor pertanian, pertambangan, dan barang konsumsi Indonesia selama tahun 2004 hingga 2007. Faktor-faktor yang akan diuji adalah *leverage*, *growth opportunity*, arus kas, dan penjualan. Penelitian ini juga akan menguji bilamana *growth opportunity* sebagai *intervening variable* dapat mempengaruhi kuat-lemahnya hubungan *leverage* dengan investasi. Dalam penelitian ini akan dilakukan regresi untuk berbagai definisi arus kas serta regresi untuk sebelum dan sesudah penyesuaian efek industri. Hasil regresi yang diperoleh akan saling diperbandingkan untuk mencapai kesimpulan penelitian yang tepat. Juga, hasil regresi dari penelitian ini akan diperbandingkan dengan hasil penelitian sebelumnya.

Oleh karena data penelitian berupa data panel maka penelitian ini akan menggunakan pengolahan data panel. Penelitian ini menjalankan dua macam uji yaitu Chow Test dan Hausman Test untuk menentukan model pengolahan data panel yang paling tepat. Data penelitian yang digunakan adalah data tahunan yang diambil dari laporan keuangan perusahaan dan harga pasar saham perusahaan.

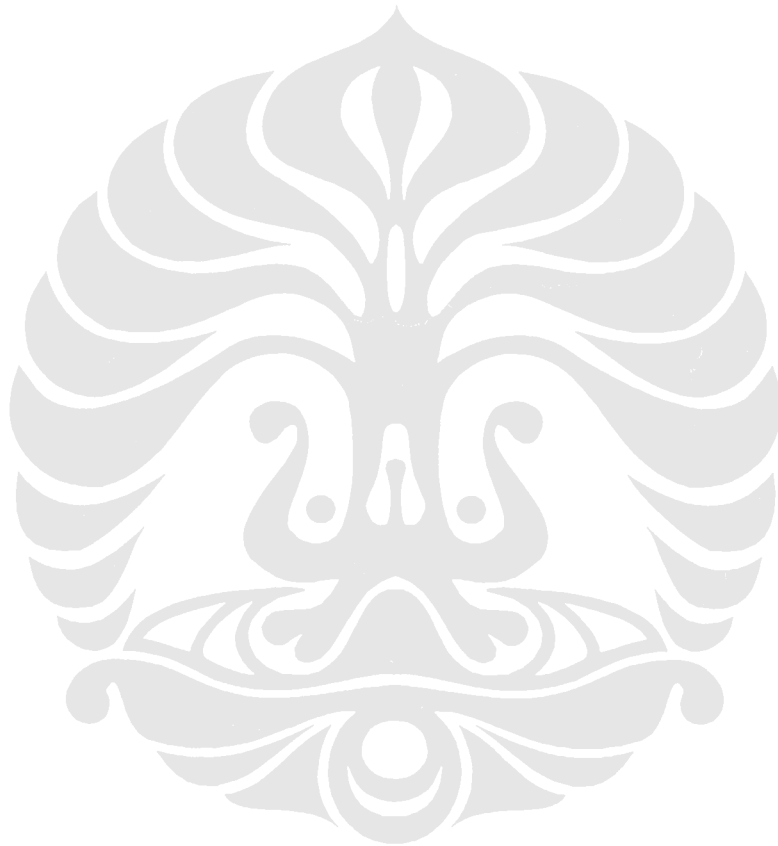
DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR.....	i
ABSTRAKSI.....	ii
BAB 1 PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	2
1.3. Tujuan Penelitian.....	3
1.4. Manfaat Penelitian.....	3
1.5. Metodologi Penelitian.....	3
1.6. Sistematika Penulisan.....	4
BAB 2 LANDASAN TEORI.....	6
2.1. Penggunaan Utang oleh Perusahaan.....	6
2.1.1. Modigliani and Miller Capital Structure Model.....	6
2.1.2. Agency Cost/Tax Shield Trade-Off Theory.....	8
2.1.3. The Pecking Order Hypothesis.....	10
2.1.4. Signaling Model.....	11
2.2. Hubungan Leverage dengan Growth Opportunity.....	12
2.3. Hubungan Leverage dengan Investasi.....	12
2.3.1. Underinvestment.....	13
2.3.2. Overinvestment.....	14
BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN.....	16
3.1. Populasi, Sampel, dan Periode Pengamatan.....	17
3.2. Metode Pengumpulan Data.....	17
3.3. Perumusan Hipotesis Penelitian.....	18

3.3.1. Hipotesis Hubungan Leverage dengan Investasi.....	18
3.3.2. Hipotesis Hubungan Growth Opportunity dengan Investasi.....	19
3.3.3. Hipotesis Hubungan Arus Kas dengan Investasi.....	21
3.3.4. Hipotesis Hubungan Penjualan dengan Investasi.....	21
3.4. Model Penelitian.....	22
3.5. Definisi Variabel.....	23
3.5.1. Variabel Terikat.....	23
3.5.2. Variabel Bebas.....	24
3.5.2.1. Definisi Variabel Bebas Leverage.....	24
3.5.2.2. Definisi Variabel Bebas Tobin's Q.....	24
3.5.2.3. Definisi Variabel Bebas Arus Kas.....	25
3.5.2.4. Definisi Variabel Bebas Penjualan.....	26
3.5.3. Variabel Pembagi atas Investasi, Arus Kas, dan Penjualan.....	26
3.6. Pengolahan Data.....	27
3.6.1. Pemilihan Model Pengolahan Data Panel.....	28
3.6.1.1. Uji Formal.....	29
3.6.1.1.1. Chow Test.....	30
3.6.1.1.2. Hausman Test.....	31
3.6.1.2. Uji Informal.....	31
3.6.2. Uji Pelanggaran Asumsi.....	32
3.6.2.1. Uji Multikolinearitas.....	32
3.6.2.2. Uji Heteroskedastisitas.....	33
3.6.2.3. Uji Autokorelasi.....	34
3.7. Evaluasi Hasil Regresi.....	35
3.7.1. Evaluasi Koefisien Variabel Bebas Secara Bersamaan.....	35

3.7.2. Evaluasi Koefisien Variabel Bebas Secara Individu.....	36
3.7.3. Evaluasi Koefisien Determinasi.....	37
3.7.4. Evaluasi Kriteria Ekonomi.....	37
BAB 4 ANALISA DAN HASIL PENELITIAN.....	38
4.1. Deskripsi Summary Statistics.....	38
4.2. Pemilihan Model Pengolahan Data Panel.....	40
4.2.1. Hasil Chow Test.....	40
4.2.2. Hasil Hausman Test.....	41
4.2.3. Uji Informal.....	42
4.3. Uji Asumsi.....	42
4.3.1. Uji Multikolinearitas.....	42
4.3.2. Uji Heteroskedastisitas.....	43
4.3.3. Uji Autokorelasi.....	45
4.4. Evaluasi Hasil Regresi.....	45
4.4.1. Uji F dan Koefisien Determinasi.....	45
4.4.2. Uji Hipotesis Mading-Masing Variabel Bebas.....	46
4.4.2.1. Uji Hipotesis Variabel Leverage.....	46
4.4.2.2. Uji Hipotesis Variabel Tobin's Q.....	47
4.4.2.3. Uji Hipotesis Variabel Arus Kas.....	49
4.4.2.4. Uji Hipotesis Variabel Penjualan.....	51
4.5. Analisa Hubungan.....	52
4.5.1. Analisa Hubungan Leverage dengan Investasi.....	52
4.5.2. Analisa Hubungan Growth Opportunity dengan Investasi.....	53
4.5.3. Analisa Hubungan Arus Kas dengan Investasi.....	54
4.5.4. Analisa Hubungan Penjualan dengan Investasi.....	54

4.6. Hasil Regresi dengan Penyesuaian Efek Industri.....	55
4.7. Perbandingan Hasil Regresi untuk Berbagai Definisi Arus Kas.....	56
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN.....	58
5.1. Kesimpulan.....	58
5.2. Saran.....	59
LAMPIRAN.....	ix

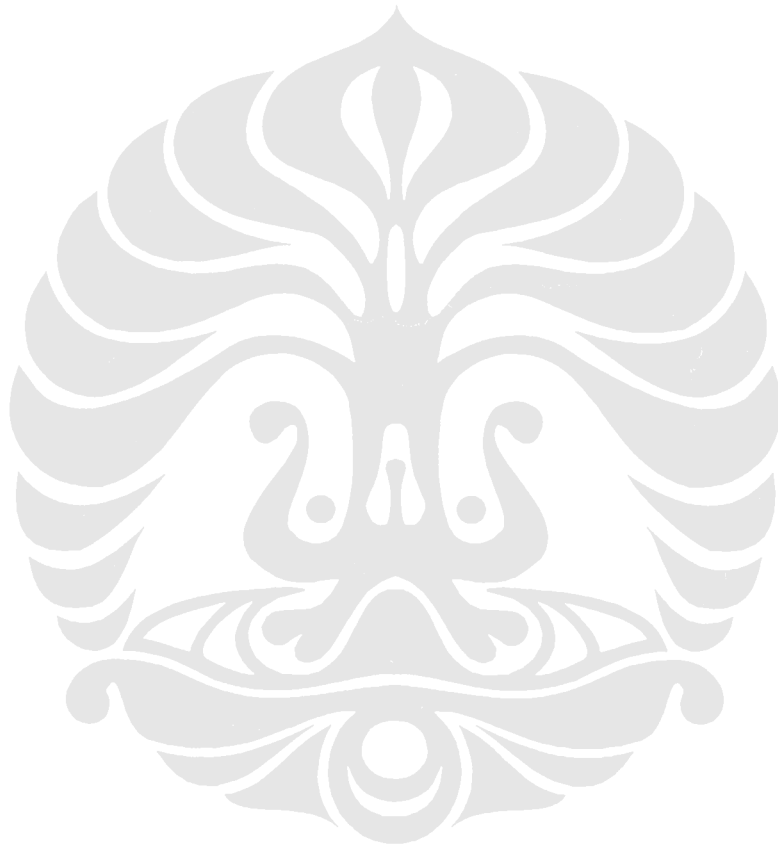


DAFTAR TABEL

Tabel 3-1 Tabel Pembanding Durbin-Watson.....	35
Tabel 4-1a Summary Statistics Sektor Pertanian.....	38
Tabel 4-1b Summary Statistics Sektor Pertambangan.....	38
Tabel 4-1c Summary Statistics Sektor Barang Konsumsi.....	38
Tabel 4-2 Hasil Chow Test.....	40
Tabel 4-3 Hasil Hausman Test.....	41
Tabel 4-4 Nilai t statistik Variabel Bebas dan Nilai R ²	42
Tabel 4-5 Nilai TOL dan VIF.....	43
Tabel 4-6 Perbandingan Hasil Regresi Sebelum dan Sesudah Menggunakan White Heteroskedasticity Consistent Covariance.....	44
Tabel 4-7 Nilai Durbin-Watson Hasil Regresi.....	45
Tabel 4-8 Koefisien,t statistik, dan Probabilita untuk Leverage.....	46
Tabel 4-9 Koefisien,t statistik, dan Probabilita untuk Tobin's Q.....	47
Tabel 4-10 Koefisien,t statistik,dan Probabilita untuk Dummy.....	49
Tabel 4-11 Koefisien,t statistik,dan Probabilita untuk Arus Kas.....	50
Tabel 4-12 Koefisien,t statistik,dan Probabilita untuk Penjualan.....	51
Tabel 4-13 Perbandingan Tanda Koefisien.....	52
Tabel 4-14 Hasil Regresi dengan Penyesuaian Efek Industri.....	55
Tabel 4-15 Perbandingan Hasil Regresi untuk Berbagai Definisi Arus Kas.....	57

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3-1 Tahap-tahap Pekerjaan dalam Metodologi Penelitian.....	16
Gambar 3-2 Pemilihan Model Regresi.....	29



Bab 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Beberapa peneliti telah meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi investasi perusahaan. Aivazian et al. (2005) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara *leverage* dengan investasi dan hubungan negatif tersebut semakin besar untuk perusahaan yang memiliki *low growth opportunity*. Selain itu, juga disimpulkan bahwa perusahaan dengan *leverage* lebih besar dari median industri berinvestasi lebih rendah daripada perusahaan dengan *leverage* lebih kecil dari median industri. Penelitian serupa juga pernah dilakukan sebelumnya oleh Lang et al. (1996) dengan kesimpulan yang tidak jauh berbeda dengan Aivazian et al (2005). Whited (1992) menyatakan bahwa investasi lebih sensitif terhadap arus kas pada perusahaan dengan *leverage* tinggi dibandingkan pada perusahaan dengan *leverage* rendah. Cantor (1990) menyatakan bahwa investasi lebih sensitif terhadap laba (*earning*) pada perusahaan dengan *leverage* tinggi.

Penelitian-penelitian tersebut dilakukan dengan menggunakan sampel perusahaan-perusahaan luar negeri. Maka, dengan mengingat fakta tersebut dan terdapatnya perbedaan kesimpulan dari penelitian-penelitian itu, penulis tertarik untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi investasi pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Dengan mengacu pada Aivazian et al. (2005), penelitian ini akan menguji bilamana *leverage*, *growth opportunity*, arus kas, dan penjualan adalah faktor-faktor yang mempengaruhi investasi perusahaan di Indonesia. Sampel penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan pada sektor pertanian, pertambangan, dan barang konsumsi Indonesia dengan periode pengamatan tahun 2004 hingga tahun 2007. Ketiga sektor dipilih sebagai sampel penelitian karena didasari alasan terdapatnya peluang investasi yang baik di masa mendatang untuk sektor tersebut.

Pada tahun 2008 ini, Jepang mengadakan kerjasama dengan Indonesia dalam bentuk Economic Partnership Agreement yang menghasilkan keputusan antara lain pembebasan bea masuk produk perikanan Indonesia ke Jepang. Di tahun yang sama, produk-produk pertanian dan pertambangan mengalami kenaikan harga. Juga, meskipun terdapat kenaikan harga minyak dunia yang mempengaruhi daya beli masyarakat namun diharapkan tingkat konsumsi konsumen akan barang-barang konsumsi (seperti rokok, makanan dan minuman, obat-obatan, dan kosmetik) tidak berubah banyak karena barang-barang tersebut merupakan barang kebutuhan sehari-hari.

1.2. Perumusan Masalah

Penelitian-penelitian sebelumnya menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda. Aivazian et al. (2005) menemukan bahwa hubungan negatif antara *leverage* dan investasi semakin kuat untuk perusahaan dengan *low growth opportunity* dan semakin lemah untuk perusahaan dengan *high growth opportunity*, Whited (1992) menemukan bahwa investasi lebih sensitif terhadap arus kas pada perusahaan dengan *leverage* tinggi, Cantor (1990) menemukan bahwa investasi lebih sensitif terhadap laba pada perusahaan dengan *leverage* tinggi. Dengan demikian, penelitian ini akan mencoba menjawab permasalahan berikut untuk kasus perusahaan dalam sektor pertanian, pertambangan, dan barang konsumsi Indonesia selama tahun 2004 hingga 2007.

- Bagaimanakah pengaruh *leverage* terhadap investasi?
- Bagaimanakah pengaruh *growth opportunity* terhadap investasi?
- Bagaimanakah pengaruh *growth opportunity*, sebagai *intervening variable*, terhadap kuat-lemahnya pengaruh *leverage* akan investasi ?
- Bagaimanakah pengaruh arus kas terhadap investasi?
- Bagaimanakah pengaruh penjualan terhadap investasi?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan beberapa tujuan sebagaimana tertulis sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap investasi perusahaan
2. Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap investasi perusahaan dan pengaruh *growth opportunity* (sebagai *intervening variable*) terhadap kuat-lemahnya pengaruh *leverage* akan investasi perusahaan
3. Untuk mengetahui pengaruh arus kas terhadap investasi perusahaan
4. Untuk mengetahui pengaruh penjualan terhadap investasi perusahaan

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan memiliki manfaat baik bagi kalangan akademisi maupun masyarakat. Manfaat penelitian ini sebagai berikut :

1. Sebagai informasi tambahan atas penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi investasi perusahaan
2. Sebagai informasi yang berguna dalam peramalan investasi
3. Sebagai informasi yang berguna dalam analisa investasi bila investor ingin berinvestasi pada perusahaan dalam sektor pertanian, pertambangan ataupun barang konsumsi di Indonesia

1.5. Metodologi Penelitian

Sampel penelitian adalah perusahaan-perusahaan dalam sektor pertanian, pertambangan, dan barang konsumsi dengan periode pengamatan dari tahun 2004 hingga 2007. Perusahaan yang termasuk dalam ketiga sektor tersebut adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan berupa laporan keuangan tahunan dan harga saham akhir tahun yang diperoleh melalui pengunduhan dari *website*

resmi BEI, Laboratorium Departemen Akuntansi Universitas Indonesia, Yahoo Finance!, dan Osiris.

Data penelitian yang digunakan adalah data panel sehingga data akan diolah dengan model pengolahan data panel. Model pengolahan data akan dipilih setelah melakukan Chow Test dan Hausman Test. Untuk melakukan pengolahan data tersebut, penelitian ini menggunakan program Eviews 4.0.

Penelitian ini akan menguji bilamana *leverage*, *growth opportunity*, arus kas dan penjualan adalah faktor-faktor yang mempengaruhi investasi perusahaan. Pengujian akan pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap investasi akan dilakukan dalam dua bagian yaitu sebelum dan sesudah penyesuaian efek industri. Juga, akan dilakukan perbandingan antar hasil regresi dengan berbagai definisi arus kas dan cara perhitungan *growth opportunity*.

1.6. Sistematika Penulisan

Penelitian ini terdiri dari lima bab. Urutan dan isi masing-masing bab adalah sebagai berikut.

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab pendahuluan berisi latar belakang penulisan, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, metodologi penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2 : LANDASAN TEORI

Bab ini berisi teori-teori yang melandasi penelitian. Dalam bab ini dikemukakan dasar teori untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi investasi perusahaan. Selain itu juga dikemukakan beberapa penelitian sebelumnya yang digunakan sebagai dasar untuk penelitian ini.

BAB 3 : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi jenis data yang digunakan dan cara perolehannya. Juga dijelaskan model penelitian yang digunakan termasuk definisi untuk tiap variabel yang digunakan. Selain itu, dijelaskan pula tahap-tahap pengolahan data yang dimulai dari regresi, pemeriksaan asumsi-asumsi regresi, dan evaluasi hasil regresi.

BAB 4 : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi analisa terhadap data hasil regresi. Selain itu juga akan dipaparkan perbandingan antara hasil regresi dengan teori yang melandasi penelitian.

BAB 5 : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini akan berisi kesimpulan dari hasil penelitian ini. Bab ini juga akan berisi saran dari penulis untuk penelitian ini. Kekurangan-kekurangan dalam penelitian serta saran untuk memperbaiki penelitian yang selanjutnya akan dikemukakan dalam bab ini.