

PROCEEDING
FORUM MANAJEMEN INDONESIA KE - 8
2016



Universitas Tadulako

“Managing Local Resources to Compete in the Global Market”



10 - 12 November 2016
PALU - SULAWESI TENGAH

ISBN: 978-602-8824-89-7

REVIEWER FMI-8 PALU

- Prof. Augusty Ferdinand, Ph.D. Universitas Diponegoro
- Prof. Dr. Abd. Wahid Syafar SE., M.Si. Universitas Tadulako
- Prof. Armanu Thoyib Ph.D. Universitas Brawijaya
- Prof. Dr. Djayani Nurdin SE., M.Si. Universitas Tadulako
- Dr. Irwan Adi Ekaputra. Universitas Indonesia
- Prof. Dr. Syamsul Bachri SE., M.Si. Universitas Tadulako
- Hani T. Handoko, Ph.D. Universitas Gadjah Mada
- Prof. Dr. Syahir Natsir SE., M.Si. Universitas Tadulako
- Prof. Dr. Muslimin SE., M.Si. Universitas Tadulako
- Sari Wahyuni, Ph.D. Universitas Indonesia
- Wahyuningsih, SE., M.Sc., Ph.D. Universitas Tadulako
- Harnida W. Adda, SE., MA., Ph.D. Universitas Tadulako
- Dr. Husnah, SE., M.Si. Universitas Tadulako

PANITIA PELAKSANA FMI-8 PALU

Penanggung Jawab Pengarah : Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tadulako
1. Prof. Dr. Abd. Wahid Syafar, SE., M.Si
2. Prof. Dr. Djayani Nurdin, SE., M.Si
3. Prof. Dr. Syahir Natsir, SE., M.Si
4. Prof. Dr. Syamsul Bahri, SE., M.Si

Ketua : Wahyuningsih, SE., M.Sc., Ph.D
Wakil Ketua : Ponirin, SE., M. Bus., Ph.D
Sekretaris : Harnida W. Adda, SE., MA., Ph.D
Bendahara : Dr. Husnah, SE., M.Si

1) Divisi Seminar & Conference

Koordinator : Suryadi Hadi, SE., M.Logst.
Anggota : 1. Dr. Bakri Hasanuddin, SE., M. Si
2. Dr. Rosida P. Adam, SE., MP
3. H. Syamsul Bahri DP, SE., MM
4. H. Chalil, SE., M.Sc., DBA
5. Yobert Kornelius, SE., MS
6. Drs. E.P. Nainggolan, M.Sc., Agr.
7. Farid, SE, MM
8. Sri Wanti, SE., MM

2) Divisi Kerjasama & Dana

Koordinator : Dini, SE., M.Si.
Anggota : 1. Dr. Idris Azis, SE., M.Hum
2. Dr. Muh. Nofal, DEA.
3. Dr. Hilda Manoarfa, SE., MS
4. Dr. Saharuddin Kaseng, SE., M.Si
5. Dr. Vitayanti Fattah, SE., M.Si

3) Divisi Sekretariat

Koordinator : Dr. NP. Evvy Rosanty, SE., MM
Anggota : 1. Dr. Suardi, SE., MS
2. H. Muh. Faisal, SE., MS
3. Syamsuddin, SE., M.Si
4. Risnawati, SE., MM
5. Iin Irawati, S.Pd., M.Pd

- 4) Divisi Acara
Koordinator : Muzakir Tombolotutu, SE., M.Si
Anggota : 1. Dr. Harifuddin Thahir, SE.,MP
2. Husein H.M. Saleh, SE., MS
3. Nirwan, SE. M.Si
4. Fatlina, SE., M.Bus
5. Cici Rianty. K. Bidin, SE, M.Si
6. Soraya, SE., M.Si
- 5) Divisi Transportasi & Akomodasi (LO)
Koordinator : Dr.Muh. Yunus, SE., M.Si
Anggota : 1. Dr. Sulaeman Miru, SE.,M.Si
2. Drs. H. M Bakri, SE., MM
3. Johnny Tanamal, SE., M.Si
4. Muh. Ali Murad, SE., M.Si
5. Moh. Zelo Auriza, SE., MM
- 6) Divisi Konsumsi
Koordinator : Dr. Zakiyah Zahara, SE., MM
Anggota : 1. Rahmat Mubarak, SE., MM
2. Andi Indriani, SE., MM
3. Munawarah, SE., MM
4. Pricilya Cintya Dewi, SE., M.Si
- 7) Divisi Tour
Koordinator : Dr. Maskuri Sutomo, SE., M.Si
Anggota : 1. Dr. Elimawaty Rombe, SE., M.Si
2. Asriadi, SE., M.Sc
- 8) Divisi Pemilihan Pengurus FMI
Koordinator : Asngadi, SE., M.Si
Anggota : 1. Juliana Kadang, SE., MM
2. Darman, SE, MM
- 9) Divisi Perlengkapan (Publikasi & Dokumentasi)
Koordinator : Dr. Lina Mahardiana, SE., M.Si
Anggota : 1. Dr. Ira Nuriya Santi, SE., M.Si
2. Adfiyani, SE., M.Si, MIB
3. Benyamin Parubak, SE., MM
4. Rahman Tambaru, SE., SH
5. Wiri Wirastuti, SE., M.Si



Kata Sambutan

Seminar Nasional dan Call for Paper FMI 2016 ini merupakan penegasan atas komitmen FMI dalam memfasilitasi pertukaran ide serta kolaborasi antara akademisi dan peneliti manajemen, untuk bekerjasama mendekonstruksi tantangan-tantangan manajemen.

Pada tahun 2016 ini, seminar FMI diselenggarakan di Palu dan bertindak sebagai penyelenggara adalah Fakultas Ekonomi, Universitas Tadulako. Panitia telah menerima beragam karya ilmiah dari perwakilan universitas-universitas di seluruh Indonesia, untuk dapat dipresentasikan pada sesi Call for paper, yang terbagi pada beberapa konsentrasi riset manajemen yaitu: Manajemen Pemasaran, Manajemen Keuangan, Manajemen Sumber Daya Manusia, Manajemen Operasional dan Manajemen Umum.

Apresiasi dan terima kasih saya sampaikan kepada Tim Panitia dari Fakultas Ekonomi Universitas Tadulako yang telah mempersiapkan segala sesuatunya dengan baik sehingga aktivitas Seminar Nasional dan Call for Paper FMI 2016 ini bisa berjalan dengan sukses.

Akhir kata, saya ucapkan selamat datang di acara Seminar Nasional dan Call for Paper FMI 2016 di Palu, Sulawesi Tengah. Harapan saya semoga kekompakan kita dalam mengembangkan keilmuan dan praktik manajemen akan semakin menguat di masa mendatang, sehingga bisa beradaptasi menghadapi beragam gelombang perubahan.

Salam,

Sri Gunawan, DBA.
Ketua - Pengurus Pusat
Forum Manajemen Indonesia



Kata Pengantar

Alhamdulillah, ungkapan syukur yang sebesar-besarnya kami panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa atas anugerah-Nya sehingga rangkaian kegiatan Forum Manajemen Indonesia (FMI) ke-8 yang terdiri dari pelaksanaan Seminar Nasional dan Konferensi dapat terselenggara dengan baik. Kegiatan ini merupakan wadah silaturahmi tahunan akademisi dan praktisi di bidang Manajemen di seluruh Indonesia. Pelaksanaan Forum Manajemen Indonesia tahun ini menjadi lebih istimewa karena dilengkapi dengan kegiatan Musyawarah Nasional (Munas) untuk pemilihan dan penetapan pengurus FMI pada periode mendatang.

Kegiatan FMI tahun ini dilaksanakan oleh Universitas Tadulako dengan mengusung tema: *Managing Local Resources to Compete in the Global Market*. Pemilihan tema ini sejalan dengan pemikiran bahwa ilmu manajemen harus dapat dimanfaatkan untuk mengelola sumber daya alam dan manusia secara efisien dan efektif. Lebih khususnya, sumber daya yang tersedia harus dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan kualitas sumber daya local untuk menciptakan keunggulan bersaing di pasar global. Perpaduan ilmu dan pengalaman dalam pengelolaan sumber daya ini berdasarkan perspektif bidang ilmu manajemen yang beragam, diwujudkan melalui *sharing* data, informasi, dan hasil penelitian terkini yang terangkum dalam artikel penelitian yang dikirimkan oleh peserta. Setelah melalui proses review dan seleksi yang intensif, kami menyatakan penerimaan artikel penelitian yang dikirimkan oleh peserta dari berbagai institusi perguruan tinggi di seluruh Indonesia.

Kami menyampaikan apresiasi dan penghargaan kepada semua pihak yang telah berpartisipasi memberikan dukungan dan motivasi mulai dari awal persiapan hingga pelaksanaan kegiatan FMI ke-8. Khususnya, kami mengucapkan terimakasih kepada Bapak Sri Gunawan, DBA sebagai ketua FMI Pusat, yang telah memberikan banyak masukan dan kritikan yang sifatnya membangun dan pihak lain yang tidak dapat kami sebutkan satu-persatu.

Semoga kegiatan ini dapat memberikan kontribusinya dalam meningkatkan kualitas SDM kalangan akademisi. Semoga interaksi ilmiah dalam forum ini meningkatkan sensitivitas kita terhadap isu-isu strategis yang berkaitan dengan pengembangan Ilmu Manajemen dan perbaikan kesejahteraan masyarakat Indonesia.

Salam,
Palu, November 2016
Ketua Penyelenggara

Wahyuningsih, SE, M.Sc, Ph.D

DAFTAR ISI

DAFTAR REVIEWER FMI-8 PALU	ii
PANITIA PELAKSANA FMI-8 PALU	iii
KATA SAMBUTAN	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	vii

BIDANG : MANAJEMEN KEUANGAN		
KEU-001	Dampak Risiko Pasar terhadap Risiko Sistemik : Upaya Memelihara Kestabilan Sistem Keuangan di Indonesia(<i>Alfiana</i>)	2
KEU-002	Inovasi Bisnis, Skema Pembiayaan Usaha, Sistem Bagi Hasil Produksi Gula Dan Produk Turunannya Bagi Usaha Tani Tebu (<i>Mohamad Dimiyati</i>)	2
KEU-003	<i>Budgeting Role In Improving Company's Competitiveness To Face Global Competition</i>(<i>Rosemarie Sutjiati</i>)	3
KEU-004	<i>Static Liquidity, Dynamic Liquidity</i> , Serta Profitabilitas Pada Perusahaan <i>Go Public</i> (<i>Gesti Memarista</i>)	4
KEU-005	Ketepatan Penyampaian Laporan Keuangan Perusahaan Sektor Manufaktur Di Indonesia (<i>Anita Handayani dan Rahmat Agus Santoso</i>)	4
KEU-006	Analisis Kelayakan Investasi Pada Rumah Sakit Kumala Siwi Kudus Ditinjau Dari Aspek Finansial.....(<i>Irwan Syah</i>)	5
KEU-007	Struktur Modal: Pengaruh Risiko Dan Profitabilitas.....(<i>Umi Murtini</i>)	6
KEU-008	Analisis Kinerja Reksa Dana : Perbandingan Antara Reksa Dana Pendapatan Tetap Dengan Reksa Dana Terproteksi(<i>Nurfauziah dan Sri Mulyati</i>)	6
KEU-009	Pengaruh <i>Return On Asset, Return On Equity, Net Profit Margin</i> Dan <i>Earning Per Share</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Manufaktur Sektor <i>Consumer Goods</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (<i>Novita Darmawanti dan D. Agus Harjito</i>)	7
KEU-010	Analisis Pengaruh Risiko Sistemik, <i>Firm Size, Book-To-Market</i> Dan Likuiditas Saham Terhadap <i>Market Overreaction</i> Di Bursa Efek Indonesia (<i>Panzi Aulia Rahman dan Zaenal Arifin</i>)	7

KEU-011	Dampak Kondisi Internal Dan Makroekonomi Terhadap Efisiensi Bank Di Indonesia(<i>Michael Hadjaat, dan Rizky yudaruddin</i>)	9
KEU-012	Faktor-Faktor Yang Menentukan Struktur Modal (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur di BEI)(<i>Bambang Sudyatno, Irmawati, dan Moch. Irsad</i>)	9
KEU-013	<i>Economic Exposure</i> Perbankan Yang Tercatat Pada Bursa Efek Indonesia (<i>Mudjilah Rahayu</i>)	10
KEU-014	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Perusahaan Manufaktur Yang <i>Go Publik</i> di BEI)(<i>Moch.Irsad, Sri Sudarsi dan Teguh Parmono</i>)	11
KEU-015	Hubungan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Pendekatan <i>Altman Z Score</i>(<i>Reza Widhar Pahlevi</i>)	11
KEU-016	Dampak <i>tapering Off</i> Amerika Serikat Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Periode Juli 2013 – April 2015(<i>Erric Wijaya,dan Sonya Gabriella Maduma</i>)	12
KEU-017	Pengaruh <i>Risk Profile, Good Corporate Governance, Earning</i> Dan <i>Capital</i> (RGEC) Terhadap Profitabilitas Bank..... (<i>Mg. Kentris Indarti, Listyorini Wahyu Widati, dan Nurasih Yuni Utami</i>)	13
KEU-018	Pasar Modal Syariah Di Indonesia Antara Idealisme Dan Keniscayaan (<i>Ike Purnamasari</i>)	13
KEU-019	Analisis Pengaruh Komisaris Independen, Konsentrasi Kepemilikan, Likuiditas Dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Intellectual Capital Disclosure</i> (ICD)..... (<i>Titiek Suwarti, Caecilia Sri Mindarti, dan Nineng Setianingsih</i>)	14
KEU-020	<i>Asset Utilization Efficiency</i> Sebagai Pemoderasi Terhadap Pengaruh <i>Debt Constraint Expropriation</i> Dan <i>Debt Facilitate Expropriation</i> Dalam Kaitannya Dengan Kinerja(<i>Fitri Ismiyanti dan Galuh Kinanti</i>)	15
KEU-021	<i>Chief Executive Officer</i> (CEO) Power, CEO Keluarga, Dan Nilai IPO Premium Perusahaan Keluarga Di Indonesia(<i>I Made Sudana, Ni Putu Nina Aristina</i>)	15
KEU-022	Perusahaan Keluarga Dan Kebijakan Dividen(<i>Rahmat Heru Setianto, dan Putri kartika Sari</i>)	16

KEU-023	Karakteristik CEO, Kepemilikan CEO, Dan Sensitivitas Investasi Terhadap Arus Kas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.....(<i>Rahmat Setiawan, dan carla oxymarcelena</i>)	16
KEU-024	Perilaku <i>Loss Aversion</i> Studi Kasus Pada Pasar Modal Di Indonesia.....(<i>Wisudanto, dan Fathul rizal Baihaqi</i>)	17
KEU-025	Prospek Pengembangan Bank X Pada Berbagai Kecamatan Di Kota Surabaya.....(<i>Nugroho Sasikirono</i>)	17
KEU-026	Karakteristik Perusahaan dan Risiko Sistematis pada Perusahaan Manufaktur(<i>Orryn Hendiono, dan Chorry Sulistyowati</i>)	18
KEU-027	Pengaruh Faktor Non Keuangan Dan Keuangan Terhadap Initial Public Offering (IPO) Underpricing Di Indonesia (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2014(<i>Purwanto, dan Ariyani Wahyu Wijayanti</i>)	19
KEU-028	Metode <i>EVA</i> dan <i>MVA</i> Sebagai Alat Ukur Kinerja Keuangan (Studi Kasus PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk).....(<i>Sri Hermuningsih</i>)	20
KEU-029	Analisis Faktor Demografi Dan Bias Investasi Pada Investor Skema Ponzi(<i>Maya Sari, Nugraha</i>)	20
KEU-030	Pengujian Perilaku Herding Sekitar Pengumuman Dividen Tunai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia(<i>Irene Rini Demi Pangestuti</i>)	21
KEU-031	Peringatan Dini Krisis Likuiditas Bank Umum Di Indonesia (<i>Hari Sukarno, dan Muslim</i>)	22
KEU-032	Prediksi <i>Return Emerging Market</i> Indonesia Dan Malaysia(<i>Ossi Ferli</i>)	22
KEU-033	Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis : Analisis Perbandingan Antar Sektor(<i>Rina Kurniawati, Harjum Muharam, dan Sugiono</i>)	23
KEU-034	Model Penentu Capital Structure Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2014(<i>Tita Deitiana, dan Mira Komalasari</i>)	23
KEU-035	Dampak Mediasi Dari Relevansi Nilai Informasi Akuntansi, Keputusan Investasi Dan Kebijakan Dividen Terhadap Hubungan Antara Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Indeks Kompas 100 Tahun 2010-2013)....(<i>Sustari Alamsyah, dan Harnovinsah</i>)	24

KEU-022	PERUSAHAAN KELUARGA DAN KEBIJAKAN DIVIDEN	Rahmat Heru Setianto dan Putri Kartika Sari Universitas Airlangga rahmat.heru@feb.unair.ac.id
----------------	--	---

***Abstract** - This study aims to examine the effect of family firm characteristics namely; family stake, family generation, and family member on dividend policy in Indonesia during period of 2010-2014. By employing regression technique on Indonesian public listed manufacturing firm the results suggest that family stake has a positive effect on dividend payout ratio (DPR). The higher of the family stake the higher the dividend payment of the company. However, family generation has no significant effect on DPR. While, family member has positive effect on DPR, this result indicates that dividend payments are likely to be higher when more family members are involved in managing the company.*

Keywords: *Family Firm, Dividend Policy, And Agency Theory*

KEU-023	KARAKTERISTIK CEO, KEPEMILIKAN CEO, DAN SENSITIVITAS INVESTASI TERHADAP ARUS KAS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA	Rahmat Setiawandan Carla Oxymarcelena Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga rahmatsetiawan@hotmail.com , carla.oxymarcelena@gmail.com
----------------	---	--

***Abstract** - This study aimed to determine the effect of cash flow into investment of manufacturing companies in Indonesia from 2010 to 2014. This research took 146 financial statement and annual report as the observations from 54 company used purposive sampling method. The dependent variable in this study was investment and the independent variable was cash flow, the moderations variable were CEO financial education, CEO technical education, and CEO ownership, while control variable was the growth of company. The method used in this study was multiple linear regressions analysis. The results of this research significantly showed that cash flow and the growth of company gave the positive effect into investment, CEO financial education decreased investment cash flow sensitivity, CEO technical education increased investment cash flow sensitivity, while there was no effect of CEO ownership on investment cash flow sensitivity.*

Keywords: *Investment, Cash Flow, Financial Constraints, Financial Education, Technical Education, Ownership*



**SEKERTARIAT :
JURUSAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS TADULAKO
PALU - SULAWESI TENGAH**

ISBN 978-602-8824-89-7



9 786028 824897

**Karakteristik CEO, Kepemilikan CEO, dan Sensitivitas Investasi terhadap Arus Kas pada
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

Dr. Rahmat Setiawan, S.E., M.M.

Email: rahmatsetiawan@hotmail.com

Carla Oxymarcelena

Email: carla.oxymarcelena@gmail.com

Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga

Kampus B UNAIR, Jalan Airlangga 4 Surabaya

Telp. 031-5033642, 5036584, 5044940, 5049480

ABSTRACT

This study aimed to determine the effect of cash flow into investment of manufacturing companies in Indonesia from 2010 to 2014. This research took 146 financial statement and annual report as the observations from 54 company used purposive sampling method. The dependent variable in this study was investment and the independent variable was cash flow, the moderations variable were CEO financial education, CEO technical education, and CEO ownership, while control variable was the growth of company. The method used in this study was multiple linear regressions analysis. The results of this research significantly showed that cash flow and the growth of company gave the positive effect into investment, CEO financial education decreased investment cash flow sensitivity, CEO technical education increased investment cash flow sensitivity, while there was no effect of CEO ownership on investment cash flow sensitivity.

Keywords: investment, cash flow, financial constraints, financial education, technical education, ownership

1.1 Latar Belakang

Perekonomian Indonesia selama beberapa tahun terakhir mengalami pertumbuhan yang lambat dan tidak stabil. Hal ini dapat dilihat dari angka nilai investasi yang berasal dari nilai investasi dalam negeri (*domestic direct investment*) dan nilai investasi luar negeri (*foreign direct investment*). Data Kementerian Perindustrian Republik Indonesia menunjukkan bahwa tahun 2013 nilai investasi dalam negeri di Indonesia sebesar 128,2 triliyun Rupiah sedangkan nilai investasi luar negeri di Indonesia sebesar 270,4 triliyun Rupiah (*Industry Facts and Figures, 2014*). Pertumbuhan perekonomian Indonesia mulai tidak stabil pada tahun

2014. Hal ini dapat dilihat dari Data Kementerian Perindustrian Republik Indonesia yang menyatakan bahwa nilai investasi dalam negeri di Indonesia tahun 2014 mengalami peningkatan sebesar 21,83% dari tahun 2013, yaitu sebesar 156,13 triliun Rupiah sedangkan nilai investasi luar negeri di Indonesia mengalami penurunan sebesar 0,31%, yaitu sebesar 28,53 miliar US Dollar (*Industry Facts and Figures, 2015*), setara dengan 269,56 triliun Rupiah. Perusahaan sektor manufaktur memberikan kontribusi tertinggi untuk GDP Indonesia daripada perusahaan sektor lain, yaitu sebesar 21,02%. Dengan kata lain, perusahaan sektor manufaktur memberikan kontribusi paling tinggi pada pertumbuhan perekonomian Indonesia dibandingkan dengan perusahaan sektor lain. Pertumbuhan perusahaan sektor manufaktur di Indonesia juga menunjukkan angka pertumbuhan tertinggi daripada pertumbuhan perusahaan sektor lain, yaitu mencapai 5,61% di tahun 2014, lebih tinggi dibandingkan GDP Indonesia di tahun 2014, yaitu sebesar 5,02% (*Industry Facts and Figures, 2015*). Berdasarkan data tersebut, menunjukkan bahwa Indonesia sedang mengalami pertumbuhan perekonomian yang lambat dan tidak stabil.

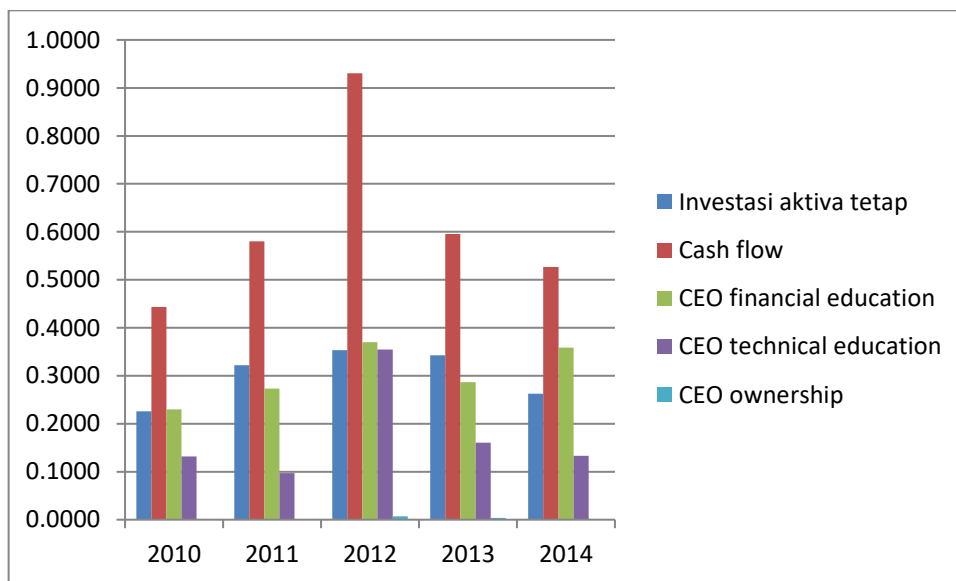
Pertumbuhan perekonomian Indonesia yang tidak stabil mengindikasikan pertumbuhan investasi perusahaan di Indonesia juga dalam kondisi yang tidak stabil. Menurut Haryadi (2014) perusahaan perlu mengambil keputusan dalam melakukan kegiatan investasi untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam menjalankan keputusan investasi, perusahaan harus mencari sumber dana yang meliputi sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana eksternal merupakan sumber dana yang diperoleh dari luar perusahaan, sedangkan sumber dana internal berasal dari dalam perusahaan.

Berdasarkan sumber dana yang digunakan untuk berinvestasi, perusahaan dapat mengalami *financial constraints* (keterbatasan pendanaan). *Financial constraints* merupakan kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan (keterbatasan) dalam memperoleh sumber dana eksternal dengan biaya yang rendah. Hal ini dikarenakan adanya asimetri informasi antara pihak internal dan pihak eksternal yang menimbulkan biaya pendanaan eksternal lebih mahal dibandingkan dengan biaya pendanaan internal. Keterbatasan tersebut menyebabkan investasi menjadi sensitif terhadap *cash flow* (Malmendier dan Tate, 2005).

Dalam melakukan kegiatan investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan dapat mengambil keputusan investasi yang meliputi investasi aktiva lancar dan investasi aktiva tetap. Investasi aktiva lancar merupakan investasi dengan jangka waktu kurang dari satu tahun, dalam hal ini dana yang diinvestasikan pada aktiva lancar diharapkan akan diterima kembali dalam waktu kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus. Investasi aktiva tetap didefinisikan sebagai investasi pada aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dalam hal ini dana yang ditanamkan pada aktiva tetap akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap (Hidayat, 2010).

Di Indonesia, pengambilan keputusan perusahaan dilakukan oleh direksi, termasuk direktur utama (CEO). Setiap anggota direksi dapat melaksanakan tugas dan mengambil keputusan sesuai dengan pembagian tugas dan wewenangnya. Namun, pelaksanaan tugas masing-masing direksi tetap merupakan tanggung jawab bersama. Kedudukan masing-masing anggota direksi termasuk CEO adalah setara. Tugas CEO sebagai *primus inter pares* adalah mengkoordinasikan kegiatan direksi agar pelaksanaan tugas direksi dapat berjalan secara efektif. Selain itu, CEO juga membawahi tugas pengawasan internal perusahaan (KNKG, 2006).

Data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 hingga 2014 menunjukkan bahwa rata-rata investasi aktiva tetap, *cash flow*, *CEO financial education*, *CEO technical education*, dan *CEO ownership* mengalami kenaikan dan penurunan yang tidak stabil. Berikut merupakan grafik rata-rata investasi aktiva tetap, *cash flow*, *CEO financial education*, *CEO technical education*, dan *CEO ownership* periode tahun 2010-2014.



Gambar 1.1

**Grafik Rata-rata Investasi Aktiva Tetap, Cash Flow, CEO Financial Education, CEO Technical Education, dan CEO Ownership Periode 2010-2014
(Dalam Rupiah Penuh)**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, permasalahan yang akan dibahas antara lain:

1. Apakah *cash flow* berpengaruh terhadap investasi aktiva tetap?
2. Apakah *CEO financial education* memoderasi pengaruh *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap?
3. Apakah *CEO technical education* memoderasi pengaruh *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap?
4. Apakah *CEO ownership* memoderasi pengaruh *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan di atas, maka tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini antara lain:

1. Untuk mengetahui pengaruh *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap.
2. Untuk mengetahui dampak moderasi *CEO financial education* pada pengaruh *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap.
3. Untuk mengetahui dampak moderasi *CEO technical education* pada pengaruh *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap.
4. Untuk mengetahui dampak moderasi *CEO ownership* pada pengaruh *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap.

2.1 Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

2.1.2 Pengaruh Cash Flow terhadap Investasi Aktiva Tetap

Menurut Malmendier dan Tate (2005), *cash flow* merupakan sumber dana internal yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasinya. Semakin tinggi *cash flow* yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula sumber dana internal yang dimiliki perusahaan untuk berinvestasi. Berdasarkan teori *pecking order* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984), perusahaan akan menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu untuk mendanai investasinya (Husnan dan Pudjiastuti, 1998:309). Teori ini menjelaskan tentang perusahaan yang lebih menyukai menggunakan sumber dana internal dibandingkan sumber dana eksternal (Husnan dan Pudjiastuti, 1998:311). Teori ini didasarkan atas asimetri informasi, asimetri informasi merupakan suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen perusahaan sebagai pihak internal memiliki informasi yang lebih banyak mengenai prospek, risiko, dan nilai perusahaan dibandingkan dengan investor sebagai pihak eksternal. Hal ini

dikarenakan pihak manajemen merupakan pihak yang mengambil berbagai keputusan perusahaan, termasuk keputusan investasi (Husnan dan Pudjiastuti, 1998:308).

Asimetri informasi antara pihak internal dan pihak eksternal dapat menyebabkan biaya pendanaan eksternal lebih mahal dibandingkan dengan biaya pendanaan internal sehingga memicu timbulnya *financial constraints* (keterbatasan pendanaan), *financial constraints* yaitu kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan (keterbatasan) untuk memperoleh pendanaan eksternal dengan biaya yang rendah. Keterbatasan tersebut membuat investasi perusahaan sensitif terhadap *cash flow* (Malmendier dan Tate, 2005).

H1: *Cash flow* berpengaruh positif terhadap investasi aktiva tetap.

2.1.3 Moderasi CEO Financial Education pada Pengaruh Positif Cash Flow terhadap Investasi Aktiva Tetap

Asimetri informasi antara pihak internal dan pihak eksternal menyebabkan biaya pendanaan internal lebih mahal dibandingkan dengan biaya pendanaan eksternal sehingga membuat perusahaan mengalami *financial constraints* (keterbatasan pendanaan). Keterbatasan tersebut membuat investasi sensitif terhadap *cash flow* (Malmendier dan Tate, 2005). Perusahaan yang mengalami *financial constraints*, akan sulit memperoleh sumber dana eksternal dengan biaya yang rendah. Perusahaan yang CEO-nya memiliki *financial education* akan lebih mudah untuk memperoleh sumber dana eksternal dengan biaya yang rendah. Hal ini dikarenakan CEO perusahaan memiliki pengetahuan dalam bidang keuangan, sehingga dapat mengurangi ketergantungan investasi terhadap *cashflow* (Mohamed et al, 2014).

H2: *CEO financial education* memperlemah pengaruh positif *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap.

2.1.4 Moderasi CEO Technical Education pada Pengaruh Positif Cash Flow terhadap Investasi Aktiva Tetap

Menurut Mohamed et al (2014), pengaruh positif *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap semakin kuat ketika CEO suatu perusahaan memiliki *technical education*. Hal ini dikarenakan CEO tidak memiliki pengetahuan dalam bidang keuangan, sehingga akan kesulitan memperoleh sumber dana eksternal dengan biaya yang rendah. CEO melihat sumber dana eksternal sebagai sumber dana yang mahal. Hal ini dikarenakan adanya asimetri informasi antara pihak internal dan pihak eksternal yang menyebabkan biaya pendanaan eksternal lebih mahal dibandingkan dengan biaya pendanaan internal yang

membuat perusahaan mengalami *financial constraints* (keterbatasan pendanaan). Keterbatasan tersebut membuat investasi perusahaan sensitif terhadap *cash flow*, sehingga dapat meningkatkan ketergantungan investasi terhadap *cash flow* (Malmendier dan Tate, 2005).

H3: *CEO technical education* memperkuat pengaruh positif *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap.

2.1.5 Moderasi CEO Ownership pada Pengaruh Positif Cash Flow terhadap Investasi Aktiva Tetap

Menurut Morck, Shleifer, dan Vishny (1988), dengan meningkatnya *CEO ownership*, CEO akan fokus meningkatkan kinerjanya untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Jika CEO perusahaan termasuk ke dalam anggota pemegang saham perusahaan, maka CEO akan termotivasi untuk tidak mengambil keputusan yang dapat merugikan para pemegang saham. Hal ini dikarenakan setiap keputusan yang diambil CEO akan mempengaruhi nilai sahamnya. Nilai saham yang semakin tinggi menandakan bahwa harga saham juga semakin tinggi. Harga saham yang tinggi dapat membuat pemegang saham memperoleh keuntungan yang tinggi dari hasil penjualan saham tersebut. Apabila tingkat keuntungan yang diperoleh tinggi, maka perusahaan akan lebih mudah memperoleh sumber dana eksternal dengan biaya yang rendah, sehingga dapat mengurangi ketergantungan investasi terhadap *cash flow*.

H3: *CEO ownership* memperlemah pengaruh positif *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap.

2.1.6 Pengaruh Variabel Kontrol terhadap Investasi Aktiva Tetap

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan peluang investasi perusahaan (Mohamed et al, 2014). Semakin tinggi peluang investasi perusahaan menandakan semakin tinggi pula investasi perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi nilai pasar perusahaan dibandingkan dengan nilai buku perusahaan tersebut (Choiruman:14). Nilai pasar yang tinggi menunjukkan semakin tinggi harga saham suatu perusahaan sehingga investor akan memperoleh tingkat *return* yang tinggi dalam berinvestasi, jika tingkat *return* yang diperoleh perusahaan tinggi maka perusahaan akan meningkatkan investasinya. Oleh karena itu, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka investasi perusahaan semakin tinggi.

3. Metode Penelitian

3.1. Metode Penentuan Sampel

Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 hingga tahun 2014.
2. Laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan menyediakan data yang lengkap mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.
3. Laporan keuangan dan laporan tahunan disajikan dalam mata uang rupiah.
4. Tidak menyertakan perusahaan dengan data yang tidak lengkap.

3.2. Pengukuran dan Definisi Operasional Variabel

Berikut merupakan definisi operasional variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

Variabel dependen:

1. Investasi dalam penelitian ini adalah investasi aktiva tetap, yang menunjukkan selisih antara aktiva tetap pada periode tertentu dengan aktiva tetap periode sebelumnya yang ditambah depresiasi periode tertentu dan dibagi dengan aktiva tetap periode sebelumnya. Investasi aktiva tetap diukur dengan rumus (2.1).

Variabel independen:

2. *Cash flow* merupakan jumlah antara laba bersih periode tertentu dengan depresiasi periode tertentu yang dibagi dengan aktiva tetap periode sebelumnya. *Cash flow* diukur dengan rumus (2.2).

Variabel moderasi:

3. *CEO financial education* merupakan pendidikan keuangan yang dimiliki oleh CEO. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Mohamed *et al* (2014), *CEO financial education* dalam penelitian ini diukur dengan variabel *dummy*, bernilai 1 untuk CEO perusahaan yang memiliki *financial education* dan 0 untuk CEO perusahaan yang tidak memiliki *financial education*.
4. *CEO technical education* merupakan pendidikan teknik yang dimiliki oleh CEO. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Mohamed *et al* (2014), *CEO technical*

education dalam penelitian ini diukur dengan variabel *dummy*, bernilai 1 untuk CEO perusahaan yang memiliki *technical education* dan 0 untuk CEO perusahaan yang tidak memiliki *technical education*.

5. *CEO ownership* merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh CEO. *CEO ownership* diukur dengan rumus (2.3).

Variabel kontrol:

6. Pertumbuhan perusahaan merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara nilai pasar periode sebelumnya dengan nilai buku periode sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan rumus (2.4).

3.3. Model Analisis

Model analisis dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda yang dirumuskan sebagai berikut:

Model 1

$$I_{it} = \beta_0 + \beta_1 CF_{it} + \beta_2 Q_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Model 2

$$I_{it} = \beta_0 + \beta_1 CF_{it} + \beta_2 FE_{it} + \beta_3 CF_{it} * FE_{it} + \beta_4 Q_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Model 3

$$I_{it} = \beta_0 + \beta_1 CF_{it} + \beta_2 TE_{it} + \beta_3 CF_{it} * TE_{it} + \beta_4 Q_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Model 4

$$I_{it} = \beta_0 + \beta_1 CF_{it} + \beta_2 Owner_{it} + \beta_3 CF_{it} * Owner_{it} + \beta_4 Q_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

I_{it} : Investasi aktiva tetap perusahaan i pada tahun ke t

β_0 : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien regresi

Q_{it-1} : Pertumbuhan perusahaan i pada tahun ke t-1

CF_{it} : Cash flow perusahaan i pada tahun ke t

FE_{it} : *Financial education* yang diwakili oleh variabel *dummy* perusahaan i pada tahun ke t, bernilai 1 jika CEO memiliki *financial education* dan bernilai 0 jika CEO tidak memiliki *financial education*.

TE_{it} : *Technical education* yang diwakili oleh variabel *dummy* perusahaan i pada tahun ke t, bernilai 1 jika CEO memiliki *technical education* dan bernilai 0 jika CEO tidak memiliki *technical education*.

$Owner_{it}$: *Ownership* perusahaan i pada tahun ke t

ε_{it} : *Error*

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Analisis Model dan Pengujian Model

1. Model 1

Tabel 4.1

Hasil Analisis Regresi Linear Model 1

Variabel	Unstandardized Coefficients	Sig.t	Kesimpulan
(Constant)	0,239	0,000	Signifikan*
CF	0,086	0,000	Signifikan*
Q	0,007	0,038	Signifikan*
R ²	0,196		
Dependen Variabel: I			

* Signifikan jika sig.t < 0,05

Sumber : Data hasil *output SPSS Statistics 22*

2. Model 2

Tabel 4.2

Hasil Analisis Regresi Linear Model 2

Variabel	Unstandardized Coefficients	Sig.t	Kesimpulan
(Constant)	0,194	0,000	Signifikan*
CF	0,138	0,000	Signifikan*
FE	0,126	0,001	Signifikan*
CF*FE	-0,113	0,001	Signifikan*
Q	0,006	0,040	Signifikan*
R ²	0,267		
Dependen Variabel: I			

* Signifikan jika sig.t < 0,05

Sumber : Data hasil *output SPSS Statistics 22*

3. Model 3

Tabel 4.3

Hasil Analisis Regresi Linear Model 3

Variabel	Unstandardized Coefficients	Sig.t	Kesimpulan
(Constant)	0,267	0,000	Signifikan*
CF	0,047	0,041	Signifikan*
TE	-0,093	0,022	Signifikan*
CF*TE	0,101	0,006	Signifikan*
Q	0,008	0,009	Signifikan*
R ²	0,241		
Dependen Variabel: I			

* Signifikan jika sig.t < 0,05

Sumber : Data hasil *output SPSS Statistics 22*

4. Model 4

Tabel 4.4

Hasil Analisis Regresi Linear Model 4

Variabel	Unstandardized Coefficients	Sig.t	Kesimpulan
(Constant)	0,245	0,000	Signifikan*
CF	0,088	0,000	Signifikan*
Owner	-1,721	0,214	Tidak Signifikan
CF*Owner	0,076	0,947	Tidak Signifikan
Q	0,006	0,049	Signifikan*
R ²	0,218		
Dependen Variabel: I			

* Signifikan jika sig.t < 0,05

Sumber : Data hasil *output SPSS Statistics 22*

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Cash Flow terhadap Investasi Aktiva Tetap

Cash flow berpengaruh positif signifikan terhadap investasi aktiva tetap baik sebelum dimoderasi maupun setelah dimoderasi dengan *CEO financial education*, *CEO technical education*, dan *CEO ownership*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia mengalami *financial constraints*. Hal ini dikarenakan perusahaan-perusahaan tersebut mengalami ketergantungan pada sumber dana internal untuk mendanai investasinya. Dengan kata lain, investasi aktiva tetap perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia sensitif terhadap *cash flow*. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *pecking order* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) yang menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu untuk mendanai investasinya (Husnan dan Pudjiastuti, 1998:309).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Mohamed *et al* (2014), Malmendier dan Tate (2005), serta Hidayat (2010) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami *financial constraints* maka investasi aktiva tetapnya akan sensitif terhadap *cash flow*. Menurut Malmendier dan Tate (2005), adanya asimetri informasi antara pihak internal dan pihak eksternal dapat menyebabkan biaya pendanaan eksternal lebih mahal dibandingkan dengan biaya pendanaan internal. Kondisi mahal biaya pendanaan eksternal dibandingkan biaya pendanaan internal dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial constraints* (keterbatasan pendanaan). Keterbatasan tersebut membuat investasi perusahaan sensitif terhadap *cash flow*.

4.2.2 Moderasi CEO Financial Education pada Pengaruh Positif Cash Flow terhadap Investasi Aktiva Tetap

Hasil regresi variabel moderasi *CEO financial education* menunjukkan *CEO financial education* memperlemah pengaruh positif *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap. Asimetri informasi antara pihak internal dan pihak eksternal menyebabkan biaya pendanaan internal lebih mahal dibandingkan dengan biaya pendanaan eksternal sehingga membuat perusahaan mengalami *financial constraints* (keterbatasan pendanaan). Keterbatasan tersebut membuat investasi sensitif terhadap *cash flow* (Malmendier dan Tate, 2005). Perusahaan yang mengalami *financial constraints*, akan sulit memperoleh sumber dana eksternal dengan biaya yang rendah. Perusahaan yang CEO-nya memiliki *financial education* akan lebih mudah untuk memperoleh sumber dana eksternal dengan biaya yang rendah. Hal ini dikarenakan CEO perusahaan memiliki

pengetahuan dalam bidang keuangan, sehingga dapat mengurangi ketergantungan investasi terhadap *cashflow* (Mohamed *et al*, 2014).

4.2.3 Moderasi CEO Technical Education pada Pengaruh Positif Cash Flow terhadap Investasi Aktiva Tetap

Hasil regresi variabel moderasi *CEO technical education* menunjukkan pengaruh positif *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap semakin kuat ketika CEO suatu perusahaan memiliki *technical education*. Hal ini dikarenakan CEO tidak memiliki pengetahuan dalam bidang keuangan, sehingga membuat perusahaan kesulitan memperoleh sumber dana eksternal dengan biaya yang rendah (Mohamed *et al*, 2014). CEO melihat sumber dana eksternal sebagai sumber dana yang mahal. Hal ini dikarenakan adanya asimetri informasi antara pihak internal dan pihak eksternal yang menyebabkan biaya pendanaan eksternal lebih mahal dibandingkan dengan biaya pendanaan internal yang membuat perusahaan mengalami *financial constraints* (keterbatasan pendanaan). Keterbatasan tersebut membuat investasi perusahaan sensitif terhadap *cash flow*, sehingga dapat meningkatkan ketergantungan investasi terhadap *cash flow* (Malmendier dan Tate, 2005).

4.2.4 Moderasi CEO Ownership pada Pengaruh Positif Cash Flow terhadap Investasi Aktiva Tetap

Hasil regresi variabel moderasi *CEO ownership* menunjukkan bahwa *CEO ownership* tidak memoderasi pengaruh positif *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap. Dengan meningkatnya *CEO ownership* maka dapat mengurangi ketergantungan investasi terhadap *cash flow*. Dalam penelitian ini *CEO ownership* tidak memoderasi pengaruh positif *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap. Hal ini kemungkinan disebabkan karena rendahnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh CEO perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.

4.2.5 Pengaruh Variabel Kontrol terhadap Investasi Aktiva Tetap

Investasi aktiva tetap tidak hanya dipengaruhi oleh *cash flow*, tetapi juga dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan analisis regresi pada keempat model penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap investasi aktiva tetap. Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan menunjukkan peluang investasi perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi peluang investasi yang dimiliki perusahaan, maka investasi yang dilakukan perusahaan juga semakin tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2010) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap investasi

perusahaan. Perusahaan yang memiliki peluang investasi tinggi dapat menangani lebih banyak proyek investasi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki peluang investasi rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki peluang investasi tinggi dianggap dapat dengan mudah memperoleh sumber pendanaan eksternal karena memiliki nilai sekuritas yang tinggi dibandingkan nilai bukunya, sehingga investor akan tertarik untuk membeli sekuritas perusahaan tersebut.

5. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada 146 observasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 hingga 2014, maka dihasilkan simpulan sebagai berikut:

1. *Cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap investasi aktiva tetap. Hal ini berarti bahwa investasi aktiva tetap perusahaan sensitif terhadap *cash flow*. Hal ini dikarenakan tingginya investasi aktiva tetap perusahaan tergantung dari tingginya *cash flow* yang dimiliki perusahaan sebagai sumber dana internal yang digunakan untuk mendanai investasi perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan mengalami *financial constraints*.
2. *CEO financial education* memperlemah pengaruh positif *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang CEO-nya memiliki *financial education* dapat mengurangi ketergantungan investasi perusahaan terhadap *cash flow*.
3. *CEO technical education* memperkuat pengaruh positif *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang CEO-nya memiliki *technical education* dapat meningkatkan ketergantungan investasi perusahaan terhadap *cash flow*.
4. *CEO ownership* tidak memoderasi pengaruh positif *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap.
5. Variabel kontrol pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap investasi aktiva tetap.
6. Koefisien determinasi (R^2) pada pengaruh *cash flow* terhadap investasi aktiva tetap tanpa moderasi sebesar 19,6%, setelah dimoderasi *CEO financial education*, *CEO technical education*, dan *CEO ownership* sebesar 26,7%; 24,1%; dan 21,8%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel investasi aktiva tetap sebagian besar dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

6. Daftar Referensi

- Andres, Christian. 2011. Family Ownership, Financing Constraints and Investment Decisions. *Applied Financial Economics*, 21, 1641-1659.
- Choiruman, Achmad. *Praktikum Pasar Modal dan Portofolio*. Yogyakarta : Universitas Gadjah Mada.
- Darminto, Dwi Prastowo. 2011. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Goedono. *Analisis Data Multivariat*. BPFE UGM : Yogyakarta.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi Ketujuh. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haryadi, Rifan. 2014. Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012, hal 1-28.
- Hidayat, Riskin. 2010. Keputusan Investasi dan Financial Constraint: Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Vol.12 No.4, hal. 445-468.
- Husnan, Suad., & Pudjiastuti, Enny. 1998. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- IDX Factbook. 2010. Jakarta : Bursa Efek Indonesia.
- IDX Factbook. 2011. Jakarta : Bursa Efek Indonesia.
- IDX Factbook. 2012. Jakarta : Bursa Efek Indonesia.
- IDX Factbook. 2013. Jakarta : Bursa Efek Indonesia.
- IDX Factbook. 2014. Jakarta : Bursa Efek Indonesia.
- Kementrian Perindustrian Republik Indonesia. 2014. *Industry Facts and Figure 2014*. Jakarta, Indonesia.
- Kementrian Perindustrian Republik Indonesia. 2015. *Industry Facts and Figure 2015*. Jakarta, Indonesia.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance*. Jakarta : KNKG.

- Malmendier, U., & Tate, G. 2005. CEO Overconfidence and Corporate Investment. *Journal of Finance*. Vol. 60(6), pp. 2661–2700.
- Mohamed, Ezzeddine Ben., Naceur Souissi, M., Baccar, A., & Bouri, A. 2014. CEO's Personal Characteristics, Ownership and Investment Cash Flow Sensitivity: Evidence from NYSE Panel Data Firms. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*. Vol.19, pp. 98-103.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. 1988. Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*. Vol.20, pp. 293–315.
- Pindado, Julio., Requejo, Ignacio., & Torre, Chabela de la. 2011. Family Control and Investment-Cash Flow Sensitivity: Empirical Evidence from the Euro Zone. *Journal of Corporate Finance*, 17, 1389-1409.
- Prasetyantoko, Augustinus. 2007. Financing Constraints and Firm-Level Investment Following a Financial Crisis in Indonesia. *Working Papers on Documents De Travail*, Juli: pp.1-42.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Surabaya: Erlangga.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Universitas Gadjah Mada.