

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS,
DAN *FIRM SIZE* TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI**

**Triasesiarta Nur
Winda Novitasari**

Institut Bisnis Nusantara
Jl. D.I. Panjaitan Kav. 24 Jakarta 13340
(021) 8564932

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah struktur modal, likuiditas, profitabilitas dan *firm size* berpengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode pengamatan 2012-2016. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive random sampling* dan model analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan menggunakan data panel.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sementara likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pasar modal mempunyai peranan yang penting bagi perekonomian suatu negara. Pemerintah dalam hal ini berupaya untuk meningkatkan peran pasar modal karena peranannya dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan sarana investasi bagi masyarakat. Sistem pasar modal mirip dengan pasar-pasar lainnya, dimana terjadi transaksi jual-beli dan permintaan serta penawaran diantara pembeli dan penjualnya. Begitu juga di pasar modal, efek-efek yang ditawarkan emiten kepada investor yang nantinya terjadi transaksi jual beli surat-surat berharga. Terdapatnya kegiatan investasi di pasar modal dimana investasi sebagai penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dan meningkatkan kemakmuran di masa-masa yang akan datang. Pasar modal juga berperan sebagai sarana dalam mencari dana yang bersifat jangka panjang seperti penerbitan saham dan obligasi.

Berinvestasi berarti mengharapkan adanya kenaikan dari nilai uang seiring dengan berjalannya waktu, sehingga akan memberikan keuntungan. Uang yang diharapkan memberikan tambahan nilainya itu disimpan dalam suatu bentuk kekayaan yang disebut dengan aset. Aset-aset yang dipilih dalam berinvestasi antara lain adalah aset riil (aset yang memiliki wujud) dan aset finansial (aset yang wujudnya tidak terlihat, tetapi tetap memiliki nilai yang tinggi).

Pada umumnya aset-aset finansial terdapat di dunia perbankan dan juga di pasar modal, yang di Indonesia dikenal dengan Bursa Efek Indonesia (BEI). Beberapa contoh dari aset finansial adalah instrumen pasar uang, obligasi, saham, dan reksadana. Setiap jenis investasi memiliki beberapa karakteristik tersendiri, yaitu potensi imbal hasil yang didapatkan, tingkat risiko investasi, jangka waktu investasi ideal, kemudahan untuk mencairkan investasi, dan jumlah modal yang dibutuhkan.

Pengeluaran modal juga mendasari keputusan investasi, pengeluaran modal adalah dana yang dikeluarkan perusahaan dengan pengeluaran modal perusahaan akan memperoleh manfaat lebih dari satu tahun. Motif dasar

pengeluaran modal adalah untuk ekspansi, penggantian, atau memperbaharui aktiva tetap atau mencari manfaat yang mungkin less tangible dalam jangka panjang, Hidayat Riskin (2010). Pengeluaran modal merupakan bagian dari penganggaran modal (*capital budgeting*). *Capital budgeting* ini menjelaskan perlunya diperhatikan nilai waktu uang sewaktu melakukan keputusan investasi, meskipun diakui bahwa penentuan tingkat bunga yang layak dalam perhitungan nilai sekarang (*present value*) tidaklah mudah, konsep *capital budgeting* memberikan dasar bagi teori penilaian. Alat analisa penganggaran modal memiliki berbagai metode, antara lain adalah nilai tunai bersih (*net present value*), tingkat pengembalian internal (*internal rate of return*), *pay back period* dan sebagainya.

Dengan alat analisis ini manajer keuangan dapat menentukan apakah tingkat pengembalian atas investasi pada aktiva nyata mampu menutupi biaya penggunaan dana. Apabila hasil dari analisis penganggaran modal menunjukkan bahwa tingkat pengembalian atas aktiva nyata mampu menutupi biaya penggunaan dana maka manajemen akan merealisasikan keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Lipson et al. (2009), menyebutkan bahwa keputusan investasi perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan perusahaan. Investor menghendaki pertumbuhan yang tinggi karena pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan prospek keuntungan di masa depan yang sekaligus berasosiasi negatif dengan resiko perusahaan. Namun menurut Verdi (2006), perilaku oportunistik manajer yang mengejar pertumbuhan aktiva besar dalam jangka pendek, dapat menyebabkan perusahaan memperoleh kerugian dimasa depan karena adanya masalah keputusan investasi yang tidak tepat.

Untuk dapat melakukan investasi agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dan akses perusahaan tersebut kepada sumber dana yang tersedia, baik itu sumber dana eksternal berupa hutang, maupun sumber dana internal berupa ekuitas. Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston (2006), struktur modal (*capital structure*) merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Manajemen keuangan harus dapat bijaksana dalam membuat keputusan struktur modal. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, maka beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Setelah manajemen keuangan mampu memilih dan menentukan jumlah dana yang dibutuhkan dalam melakukan investasi pada aktiva nyata, maka tanggung jawab manajemen keuangan adalah mencari sumber dana untuk membiayai investasi pada aktiva nyata atau disebut keputusan pendanaan (*financing decisions*). Keterkaitan antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan juga dipengaruhi oleh likuiditas. Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas yang dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek atau yang disebut likuiditas perusahaan. Hidayat Riskin (2010).

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan, jadi dikatakan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi Brimingham dan Houston, (2006). Hubungan profitabilitas

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

Firm Size (Ukuran Perusahaan) merupakan gambaran kemampuan financial perusahaan dalam suatu periode tertentu. Ukuran perusahaan yang besar dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat resiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan financial yang baik, maka perusahaan tersebut juga mampu memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembalian yang baik bagi investor, Joni dan Lina (2010).

Berdasarkan latar belakang diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "**Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas, dan Firm Size Terhadap Keputusan Investasi dengan Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016**".

Rumusan Masalah

Dengan latar belakang masalah yang diuraikan sebelumnya terhadap perbedaan akan hasil penelitian terdahulu di atas maka pertanyaan penelitian dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah ada pengaruh signifikan struktur modal terhadap keputusan investasi pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012-2016 ?
2. Apakah ada pengaruh signifikan likuiditas terhadap keputusan investasi pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012-2016 ?
3. Apakah ada pengaruh signifikan profitabilitas terhadap keputusan investasi pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012-2016 ?
4. Apakah ada pengaruh signifikan firm size terhadap keputusan investasi pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012-2016 ?

LANDASAN TEORI

Keputusan investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang diambil oleh manajer keuangan dalam perusahaan, dimana akan mengalokasikan keuntungan yang diperoleh perusahaan menjadi suatu investasi dalam bentuk aset tetap atau dalam bentuk saham, yang mana harapan dari keduanya adalah sama-sama untuk mendapatkan keuntungan lagi dimasa depan.

Seperti yang dikemukakan J.P.Sitanggang (2013), bahwa salah satu fungsi pokok manajemen keuangan adalah keputusan investasi yaitu mengalokasikan modal yang terhimpun kedalam asset perusahaan, termasuk memilih investasi atau proyek yang memberikan hasil paling baik dari alternatif yang ada. Investasi dapat dibedakan menjadi (1) investasi real, yaitu investasi barang modal, misalnya pengadaan mesin atau bangunan barang-barang modal lain yang akan dioperasikan perusahaan untuk mendatangkan pendapatan (revenue) dan (2) investasi keuangan, yaitu investasi pada surat-surat berharga dari pembiayaan jangka panjang perusahaan, J.P.Sitanggang (2013). Menurut penelitian Linda Purnamasari et al (2009), keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi dapat dikelompokkan ke dalam investasi jangka pendek seperti investasi dalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan maupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi dan aktiva tetap lainnya.

Triasesiarta Nur dan Winda Novitasari: "Pengaruh Struktural Modal, ..." 3

Sebelum melakukan investasi manajemen harus menghitung besarnya arus kas pada awal investasi yang sering disebut sebagai modal atau investasi awal. Disamping itu harus diperkirakan arus kas operasi yang akan diterima sepanjang umur investasi tersebut. Perkiraan atas arus kas demikian (arus kas awal dan arus kas operasi selama investasi) harus dilakukan secara cermat, dana penghitungan demikian merupakan hal yang sangat penting dalam pengambilan keputusan pengadaan barang modal (capital budgeting). Menerima atau menolak usulan investasi/proyek akan didasarkan pada nilai sekarang dari keseluruhan arus kas operasi dibandingkan nilai investasi awal suatu proyek. Keputusan investasi akan di dasarkan pada arus kas operasi bukan didasarkan atau laba akutansi, karena laba akutansi merupakan selisih pendapatan dengan seluruh biaya termasuk penyusutan bunga dan pajak. Penyusutan merupakan biaya non kas sebagai bagian dari pemulihan modal awal investasi oleh karna itu dalam perhitungan arus kas biaya penyusutan yang dikurangkan dalam penghitungan laba akutansi harus diperhitungkan kembali sebagai pemulihan modal (adjusted) pada perhitungan arus kas operasi. Demikian juga atas beban bunga sebagai biaya atas keputusan pembiayaan adalah diluar keputusan investasi, harus diperhitungkan kembali (adjusted) pada penghitungan arus kas operasi setelah memperhitungkan pajak atau bunga $(1-t)$, J.P.Sitanggang, (2013).

Teori Keputusan Investasi

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

Teori-teori yang melatarbelakangi keputusan investasi

1. Signalling Theory

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Michael Spense di dalam artikelnya tahun 1973. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan Wahyudi dan Pawestri, (2006).

Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Pengeluaran investasi yang dilakukan oleh manajer pastinya telah memperhitungkan return yang akan diterima dan hal tersebut sudah pasti akan memilih pilihan yang paling menguntungkan.

2. Fisherian's theory

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh penyandang nama teori tersebut yaitu Irving Fisher, yang merupakan ekonom neoklasik berkebangsaan Amerika. Teori tersebut menyatakan bahwa dengan adanya asimetri informasi antara investor dengan manajemen maka investor sebagai pihak luar tidak dapat melihat perilaku manajemen dalam membuat keputusan investasi sehingga akan melakukan investigasi perilaku manajer melalui sisi lain. Irving Fisher (2011).

Tujuan Investasi

Untuk mencapai suatu efektifitas dan efisiensi dalam keputusan, maka diperlukan ketegasan akan tujuan yang diharapkan, Fahmi dan Hadi (2009). Begitu pula halnya dalam bidang investasi, perlu menetapkan tujuan yang hendak dicapai, yaitu:

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

Proses Investasi

Setiap melakukan keputusan investasi selalu memerlukan proses yang mana proses tersebut memberikan gambaran setiap tahap yang akan ditempuh oleh perusahaan. Menurut Fahmi et al. (2009). Secara umum proses manajemen investasi meliputi lima langkah, yaitu:

1. Menetapkan sasaran investasi
2. Membuat kebijakan investasi
3. Memilih strategi portofolio
4. Memilih asset
5. Mengukur dan mengevaluasi kinerja

Pengukuran Rasio Keputusan Investasi

Hidayat Raskin (2010) menyatakan bahwa jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan maka manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Karena semakin besar kesempatan investasi mengungkapkan tentang keputusan investasi yang telah dilakukan oleh manajemen baik yang sudah terealisasi maupun kesempatan investasi dimasa yang akan datang (*investment opportunity*).

Proksi dari kesempatan investasi adalah rasio *Market to Book Value of Equity Ratio* (MVEBVE). Mencerminkan pasar menilai return investasi di masa depan akan lebih besar dari retrun yang diharapkan dari ekuitasnya. Perusahaan yang memiliki rasio *Market to Book Value Equity Ratio* yang tinggi mengindikasikan bahwa siklus tumbuh perusahaan pada masa yang akan datang bagus, sehingga akan memiliki kesempatan investasi yang tinggi, dengan demikian perusahaan akan mudah untuk melakukan investasi karena investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan.

1. *Market to book value of equity* (MVEBVE)

Gunawan B dan Utami S, (2008) menyatakan bahwa rasio dari *market to book value of equity* mencerminkan pasar yang menilai return dari investasi perusahaan di masa datang akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya. Rasio perbandingan antara nilai pasar dan nilai buku saham dapat digunakan untuk mengetahui dan menilai bagaimana keadaan perusahaan tersebut, apakah termasuk dalam klasifikasi perusahaan bertumbuh (*growth*) atau perusahaan yang tidak bertumbuh (*non growth*).

Penelitian ini termasuk dalam jenis proksi IOS berdasarkan harga, yaitu percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang bertumbuh akan memiliki harga pasar saham yang lebih besar dari pada nilai buku sahamnya ini berarti bahwa perusahaan-perusahaan yang menunjukkan rasio MVEBVE yang tinggi akan memiliki pertumbuhan ekuitas yang besar.

2. Capital Asset to Book Value of Asset (CAPBVA)

Rasio pendapatan modal terhadap nilai aset perusahaan rasio ini untuk menghubungkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk aktiva produktif sehingga berpotensi sebagai indikator perusahaan tumbuh. Para investor dapat melihat seberapa besar aliran modal tambahan suatu perusahaan dengan membagi capital asset dengan total asset. Semakin besar aliran tambahan modal saham, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi sehingga perusahaan tersebut mempunyai kesempatan untuk dapat tumbuh.

3. Capital Expenditure to Market Value of Asset (CAPMVA)

Rasio *Capital Expenditure to Market Value of Asset* (CAPMVA) dengan dasar pemikiran bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki level aktivitas investasi yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang tidak tumbuh.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi

Berdasarkan penjelasan dari teori-teori di atas, terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi keputusan investasi yaitu variabel struktur modal, likuiditas, profitabilitas, dan firm size berpengaruh terhadap keputusan investasi.

1. Struktur modal

Struktur modal menurut Brealey (2002) ialah "pilihan antara pendanaan utang atau ekuitas". Berdasarkan penjelasan tersebut, struktur modal memperlihatkan bagaimana perusahaan menentukan modal perusahaan tersebut dipenuhi apakah melalui pendanaan utang ataupun modal sendiri dengan memperhatikan kelebihan dan kekurangan yang ada sehingga dapat ditentukan bagaimana struktur yang paling baik bagi perusahaan. Struktur modal menurut Martono (2010) ialah "perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri". Berdasarkan penjelasan tersebut, struktur modal memperlihatkan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri untuk mendapatkan perbandingan yang baik bagi perusahaan. Jenis-jenis rasio yang ada dalam struktur modal antara lain :

2. Debt to Total Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio suatu perusahaan merupakan penggunaan utang suatu perusahaan. Utang ini datangnya dari modal tetap perusahaan. Menurut Silviana, *debt to equity ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang, oleh karena itu semakin rendah *debt to equity ratio* akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, Silviana (2009) .

Debt to total asset merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Apabila diperoleh rasionya tinggi, artinya pendanaan dengan utang semakin banyak, maka semakin sulit perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan aktiva yang dimilikinya.

3. Likuiditas

Menurut Hidayat Riskin (2010). Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas yang dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek atau yang disebut likuiditas perusahaan. Likuiditas merupakan faktor yang perlu diperhatikan dalam menentukan keputusan pendanaan melalui hutang, namun

penjelasan tersebut menyatakan besarnya pembayaran hutang yang harus ditanggung perusahaan. Menurut Kaplan dan Zingales (1997) Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam memenuhi kebutuhan perusahaan baik jangka panjang maupun jangka pendek.

Pengertian tersebut menunjukkan apakah dengan kas yang tersedia perusahaan mengalami kesulitan untuk mendanai investasinya atau tidak. Perusahaan dikatakan tidak mengalami kesulitan dalam mendanai investasinya apabila perusahaan mampu menghasilkan kas dalam membiayai investasi. Semakin besar likuiditas perusahaan modalnya/hutangnya akan semakin berkurang, karena dengan likuiditas yang tinggi, perusahaan memiliki dana tersedia yang dapat digunakan untuk membiayai kebutuhan-kebutuhan perusahaan dengan modal sendiri, dalam pengambilan keputusan investasi biaya modal sendiri justru diperhitungkan daripada menanggung risiko. Disimpulkan likuiditas adalah mengukur kecukupan sumber kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang berkaitan dengan kas dalam jangka pendek. Likuiditas diprosikan dengan current ratio, yaitu rasio antara aktiva lancar dengan hutang lancar.

4. Profitabilitas

Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan, Kasmir (2016).

Kemudian menurut Lukman Syamsuddin (2011) ada beberapa pengukuran terhadap profitabilitas perusahaan dimana masing-masing pengukuran dihubungkan dengan volume penjualan, total aktiva dan modal sendiri. Secara keseluruhan ketiga pengukuran ini akan memungkinkan seorang penganalisa untuk mengevaluasi tingkat earning dalam hubungannya dengan volume penjualan, jumlah aktiva dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan.

5. Firm Size (Ukuran Perusahaan)

Ukuran perusahaan secara umum dapat diartikan sebagai suatu skala yang mengklasifikasikan besar atau kecilnya suatu perusahaan dengan berbagai cara antara lain dinyatakan dalam total asset, total penjualan, nilai pasar saham dan lain-lain. Menurut Bambang Riyanto, (2012), "ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai penjualan atau nilai aktiva". Ukuran perusahaan adalah faktor utama untuk menentukan profitabilitas dari suatu perusahaan dengan konsep yang bisa dikenal dengan skala ekonomi". Maksudnya skala ekonomi menunjuk kepada keuntungan biaya rendah yang didapat oleh perusahaan besar karena dapat menghasilkan produk dengan harga per unit yang rendah. Perusahaan dengan ukuran membeli bahan baku (input produksi) dalam jumlah yang besar sehingga perusahaan akan mendapat potongan harga (*quantity discount*) lebih banyak dari pemasok.

Hubungan Antar Variabel

Didalam penelitian ini, terdapat hubungan antara variabel-variabel independen terhadap dependen, hubungan tersebut akan dijelaskan sebagai berikut :

Hubungan Struktur Modal dengan Keputusan Investasi

Struktur modal adalah merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan pemegang modal saham. Menurut Brigham dan Houston (2006), struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karna baik buruknya struktur

modal akan mempengaruhi efek langsung terhadap financial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi keputusan investasi pada suatu perusahaan. Struktur modal menunjukkan proposi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya. Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber dari dalam perusahaan maka akan mengurangi ketergantungan pada pihak luar. Struktur modal yang baik akan meningkatkan investasi perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan Saragih (2008) dan Anh Dhong (2013) menunjukkan struktur modal berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Berdasarkan uraian tersebut diatas diambil hipotesis sebagai berikut:

H1: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Hubungan Likuiditas (*Current Ratio*) Terhadap Keputusan Investasi

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam memenuhi kebutuhan perusahaan baik jangka panjang maupun jangka pendek. Pengertian tersebut menunjukkan apakah dengan kas yang tersedia perusahaan mengalami kesulitan untuk mendanai investasinya atau tidak. Perusahaan dikatakan tidak mengalami kesulitan dalam mendanai investasinya apabila perusahaan mampu menghasilkan kas dalam membiayai investasi. Semakin besar likuiditas perusahaan struktur modalnya atau hutangnya akan semakin berkurang, karena dengan likuiditas yang tinggi, perusahaan memiliki dana tersedia yang dapat digunakan untuk membiayai kebutuhan-kebutuhan perusahaan dengan modal sendiri, dalam pengambilan keputusan investasi biaya modal sendiri justru diperhitungkan daripada menanggung risiko.

Kondisi likuiditas perusahaan dapat juga ditunjukkan oleh nilai arus kas yaitu laba ditahan yang digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Semakin besar nilai laba ditahan suatu perusahaan akan menunjukkan likuiditas yang baik sehingga keputusan investasi perusahaan semakin baik. Hidayat Riskin (2006), menemukan bahwa likuiditas berhubungan positif dengan keputusan investasi. Sehingga ada hubungan positif antara likuiditas dengan keputusan investasi. Berdasarkan uraian tersebut diatas diambil hipotesis sebagai berikut:

H2: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi

Hubungan Profitabilitas dengan Keputusan Investasi

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Laba merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Laba yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah laba setelah bunga dan pajak. Profitabilitas dapat diukur menggunakan ROE (*Return On Equity*), yaitu dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) dibagi dengan total ekuitas. Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Secara garis besar laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

Profitabilitas yang diprosikan dengan *Return on Equity* (ROE) yang meningkat menunjukkan bahwa prospek perusahaan di masa mendatang semakin baik sehingga kepercayaan investor pada perusahaan akan meningkat. Dengan meningkatnya kepercayaan investor akan berdampak pada meningkatnya perusahaan dalam melakukan investasi semakin besar. Bukti empiris Bookpin dan Onumah, (2009). Menemukan bahwa profitabilitas berhubungan positif dengan keputusan investasi. Sehingga ada hubungan positif

antara profitabilitas dengan keputusan investasi. Berdasarkan uraian tersebut diatas diambil hipotesis sebagai berikut:

H3: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi

Hubungan *Firm Size* Terhadap Keputusan Investasi

Perusahaan yang besar cenderung melakukan diversifikasi usaha lebih banyak daripada perusahaan kecil. Oleh karena itu kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih kecil. Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Hal ini akan mempermudah perusahaan dengan ukuran lebih besar untuk memperoleh pinjaman atau dana eksternal untuk dapat berinvestasi lebih banyak. Perusahaan yang berukuran besar mempunyai berbagai kelebihan dibanding perusahaan berukuran kecil. Kelebihan tersebut yang pertama adalah ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar menawar dalam kontrak keuangan dan ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba, S. Munawir, (2002). Penelitian yang dilakukan Bokpin dan Onumah, (2009), Ruiz Porans, dan Anh Dong (2013) menunjukkan bahwa Firm size berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Berdasarkan uraian tersebut diatas diambil hipotesis sebagai berikut:

H4: Firm size berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi

METODE PENELITIAN

Metode penelitian data yang digunakan adalah metode asosiatif. Menurut Sugiyono (2008), penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variable atau lebih. Dengan penelitian ini maka akan dapat dibangun suatu teori yang dapat berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala.

Maka dari itu, penelitian ini menguji pengaruh antara variable independen (X) dengan variable dependen (Y). dimana penelitian ini berusaha menjelaskan pengaruh struktur modal (X_1), likuiditas (X_2), profitabilitas (X_3), firm size (X_4) sebagai variabel independen, terhadap keputusan investasi (Y) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2012-2016 sebagai variable dependen.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah suatu atribut atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti dan kemudian ditarik kesimpulannya. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen.

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen pada penelitian ini adalah keputusan investasi, Sugiyono, hal.14.

Keputusan Investasi (Y) adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan dimasa yang akan datang, Sutrisno (2001), Gunawan.B dan Utami S, (2008). Rumus Keputusan Investasi sebagai berikut :

Triasesiarta Nur dan Winda Novitasari: "Pengaruh Struktural Modal, ..." 9

MVEBVE= (jumlah lembar saham beredar x Harga Penutupan)/(Total Ekuitas)

Variabel Independen

Variabel Independen, yaitu variabel bebas atau tidak berpengaruh oleh variabel lain. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

a.) Struktur Modal (X_1)

Struktur Modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, Bambang Riyanto, hal.82. Menurut Masodah, (2007) struktur modal dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Debt to total equity ratio} = \frac{\text{Total utang jangka panjang}}{\text{Total ekuitas}}$$

b.) Likuiditas (X_2)

Likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada kreditor. Likuiditas dalam penelitian ini diwakili dengan Current Ratio. atau Rasio Lancar adalah rasio yang membandingkan antara total aktiva lancar dan hutang lancar:

$$\text{Rasio Lancar (curent ratio)} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

c.) Profitabilitas (X_3)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri, Agus Sartono, hal.49. Pada penelitian ini rasio yang digunakan adalah Net Profit Margin (NPM) yang menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Adapun rumus menurut Lukman Syamsuddin (2011) sebagai berikut :

$$\text{Return on asset (ROE)} = \frac{\text{Net income}}{\text{Total equity}}$$

d.) Firm Size (X_4)

Ukuran perusahaan (Firm size) merupakan besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Ukuran untuk menentukan perusahaan adalah dengan log natural dari total asset. Total asset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. Sedangkan logaritma natural digunakan untuk meminimalkan varian dari metode penelitian. Adapun rumus Menurut, Kasmir, hal. 31 sebagai berikut :

$$\text{Size} = (\text{Ln Total Asset})$$

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu berupa laporan tahunan (annual report), Sugiyono (2008). Sumber data sekunder pada penelitian merupakan data laporan keuangan tahunan perusahaan

Triasesiarta Nur dan Winda Novitasari: "Pengaruh Struktural Modal, ..." 10

manufaktur terdaftar di BEI yang data keuangan 2012-2016 didapat dari ICMD (Indonesia Capital Market Directory) dan laporan keuangan.

Metode Pengumpulan Data

Metode atau teknik pengumpulan data merupakan langkah yang paling strategis dalam penelitian karna tujuan utama dari penelitian ini adalah mendapatkan data. Teknik pengumpulan data yang dilakukan penulis yaitu teknik dokumentasi yang merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu, dokumen bias berbentuk tulisan, gambar, atau karya-karya dari seseorang, Sugiyono, hal. 20.

Populasi Penelitian

Populasi adalah objek suatu objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan, yang berada pada suatu wilayah generalisasi, Sugiyono (2008). Populasi dalam penelitian ini berjumlah 112 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016, akan tetapi tidak digunakan semuanya pada penelitian ini dan yang digunakan hanya sampel yang diambil dari populasi.

Sampel Penelitian

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi atau merupakan bagian kecil dari populasi. Pada penelitian ini sampel yang digunakan berjumlah 104 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu.. Adapun kriteria sampel yang digunakan yaitu :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar (listing) di BEI untuk periode tahun 2012-2016.
2. Perusahaan yang digunakan dalam penelitian, menyediakan laporan keuangan tahunan yang lengkap selama 5 (lima) tahun untuk periode 2012-2016.

Teknik Analisis Data

Adapun beberapa teknik analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini , sebagai berikut :

1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk melihat apakah data penelitian dapat dianalisis dengan menggunakan persamaan regresi linear berganda. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

2. Uji Data Panel

Pemodelan jenis data ada dua, yaitu data *cross section* dan data *time series*. Data *cross section* merupakan data yang dikumpulkan dalam satu waktu terhadap banyaknya individu. Sedangkan data *time series* adalah data yang dikumpulkan secara *cross section* dan diikuti pada periode waktu tertentu tersebut dikenal dengan nama data panel, Nachrowi (2006).

Data panel merupakan gabungan dari data *cross section* dan data *time series*, maka jumlah pengamatan menjadi sangat banyak. Hal ini bias menjadi keuntungan (data banyak). Oleh karena itu, diperlukan teknik sendiri dalam

mengatasi model yang menggunakan data panel. Untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat beberapa teknik yang ditawarkan, yaitu :

1. Ordinary Least Square (OLS)

Teknik *ordinary least square* tidak ada bedanya dengan membuat regresi dengan data *cross section* atau *time series* sebagaimana telah dipelajari sebelumnya. Tetapi dengan data panel, sebelum membuat regresi kita harus menggabungkan data *cross section* dengan data *time series (poll data)*. Dan kemudian data gabungan ini diperlukan sebagai satu kesatuan pengamatan yang digunakan untuk mengestimasi model dengan model OLS.

2. Model Efek Tetap (Fixed Effect Model)

Adanya variabel-variabel yang tidak semuanya masuk dalam persamaan model memungkinkan adanya intercept yang tidak konsisten atau dengan kata lain, intercept ini mungkin berubah untuk setiap individu dan waktu. Pemikiran inilah yang menjadi dasar pembentukan model tersebut, Ghazali, hal,94. Setelah meregresi kedua model diatas, dilakukan pengujian dengan menggunakan *Chow-test* atau *Likelihood ratio test*. Pada uji ini, akan didapatkan nilai probability F-test dan Chi-square. Apabila keduanya menunjukkan nilai yang signifikan, maka model terbaik dengan menggunakan model efek tetap. Sebaliknya, jika hasil regresi menunjukkan nilai yang tidak signifikan, maka perlu dilakukan pengujian dengan model efek random.

3. Model Efek Random (Random Effect Model)

Jika pada model efek tetap, perbedaan antara individu dan atau waktu dicerminkan lewat intercept, maka pada model efek random perbedaan tersebut diakomodasi lewat error. Teknik ini juga memperhitungkan bahwa error mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*. Untuk menentukan model terbaik dilakukan 2 prosedur pengujian yaitu :

Uji Chow

Uji *Chow (Chow test)* yakni pengujian untuk menentukan model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.

Uji Hausman

Uji Hausman dapat didefinisikan sebagai pengujian statistik untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan.

Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut Abdurahman, (2015) secara umum ada dua macam hubungan antara dua variabel atau lebih, yaitu bentuk hubungan dan keeratan hubungan. Analisis regresi digunakan untuk mengetahui bentuk hubungan antara dua variabel atau lebih, terutama untuk menelusuri pola hubungan yang modelnya belum diketahui dengan sempurna, atau untuk mengetahui bagaimana variasi dari beberapa variabel independen mempengaruhi variabel dependen dalam suatu fenomena yang kompleks. Jika X_1, X_2, \dots, X_i adalah variabel-variabel independen dan Y adalah variabel dependen, maka terdapat hubungan fungsional antara X dan Y , dimana variasi dari X akan diiringi pula oleh variasi dari Y . Secara matematika hubungan di atas dapat dijabarkan sebagai berikut: $Y = f(X_1, X_2, \dots, X_i, e)$, dimana Y adalah variabel dependen, X adalah variabel independen dan e adalah variabel residu (*disturbance term*). Analisis regresi linear berganda dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \varepsilon$$

Dimana :

Y	= Keputusan Investasi
It	= Perusahaan, Periode
α	= Konsta
X_1	= Struktur Modal
X_2	= Likuiditas
X_3	= Profitabilitas
X_4	= Firm Size
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien Regresi
ε	= Error

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian Sampel

Proses penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purpose random sampling, yaitu penentuan sampel perusahaan dipilih berdasarkan criteria tertentu dan diharapkan dapat mewakili populasinya. Sampel dipilih dari perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Adapun kriteria-kriteria dalam penelitian perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini yang hasilnya tampak pada table 4.1 sebagai berikut ;

Tabel 1
Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar (listing) di BEI untuk periode tahun 2012-2016	112
Perusahaan tidak lengkap menyediakan laporan keuangan tahunan selama 5 (lima) tahun untuk periode tahun 2012-2016	(8)
Perusahaan yang digunakan dalam penelitian, menyediakan laporan keuangan tahunan yang lengkap selama 5 (lima) tahun untuk periode tahun 2012-2014	104
Total keseluruhan sampel yang digunakan dalam penelitian menyediakan laporan keuangan yang lengkap selama 5 (lima) tahun untuk periode tahun 2012-2016	520

Pada tabel 1 diatas dapat terlihat bahwa perusahaan yang dipilih ialah sebanyak 104 perusahaan yang akan digunakan sebagai sample penelitian dengan periode pengamatan selama 5 tahun (2012-2016), sehingga total observasi keseluruhan adalah 520 *firm size*.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis menggunakan regresi linier berganda, ada beberapa uji asumsi klasik yang harus dipenuhi agar kesimpulan dari regresi tersebut tidak bias, yaitu uji multikolinieritas, uji Autokorelasi, dan uji heteroskodesitas. Pengujian asumsi klasik ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

1. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinieritas, yaitu adanya hubungan linear

antar variabel independen dalam model regresi. Menurut Imam Ghozali (2012) pada umumnya jika (VIF " Variance Infation Factor") lebih besar dari 10, maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinieritas dengan variabel bebas lainnya. Hasil analisis uji multikolinieritas tampak pada tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 2
Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	6,432	3,390		1,897	0,058		
CR	-0,007	0,016	-0,017	-,433	0,665	0,951	1,051
DER	0,987	1,626	0,023	,607	0,544	0,946	1,057
lnTA	-0,396	0,229	-0,065	-1,728	0,085	0,991	1,009
ROE	6,154	1,367	0,172	4,502	0,000	0,973	1,028
linvopp	0,469	0,038	0,469	12,270	0,000	0,969	1,032

a. Dependent Variable: invopp

Dari tabel 2 diatas dapat dilihat bahwa VIF untuk CR 1,051; DER 1,057; lnTA 1,009; ROE 1,028; invopp 1,032, terlihat dari semua variabel tersebut memiliki nilai lebih kecil dari 10, sehingga dapat dikatakan bebas dari multikolinieritas.

2. Uji Autokorelasi

Tabel 3
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,529 ^a	0,280	0,273	8,435309353648325	1,767

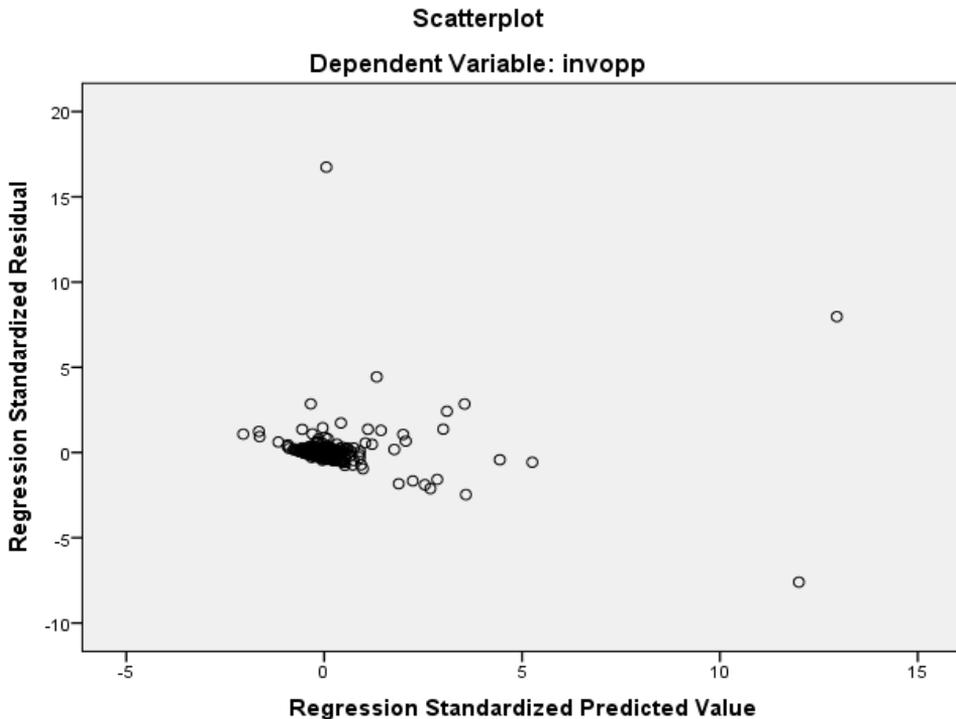
a. Predictors: (Constant), linvopp, DER, CR, ROE, lnTA

b. Dependent Variable: invopp

Dari tabel 3 diatas dapat dilihat nilai Durbin-watson untuk persamaan regresi adalah 1,767. Dari tabel Durbin-watson menyatakan bahwa nilai Durbin-watson dikisaran dua (2), maka dapat diambil kesimpulan tidak ada autokorelasi yang terjadi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk melakukan uji heteroskedastisitas, yaitu uji grafik plot, uji park, uji glejser, dan uji white. Tidak terjadi heteroskedastisitas apabila tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Imam Ghozali, (2012). Pengujian pada penelitian ini menggunakan Grafik Plot tampak pada gambar 4.1 sebagai berikut:



Gambar 1
Grafik Scatterplot

Dari gambar 11 grafik, berdasarkan output scatterplot di atas terlihat bahwa titik-titik tidak membentuk pola tertentu yang jelas sehingga bisa disimpulkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Data Panel

Uji data panel dalam penelitian ini menggunakan Uji Chow dan uji Hausman untuk penentuan mode terbaik dari model Ordinary Least square (OLS), Model Efek tetap (*Fixed Effect Model*), Model Efek random (*Random Effect Model*), dalam penelitian ini model terbaik adalah Model Efek tetap (*FEM "Fixed Effect Model"*).

Uji Regresi Linear Berganda

Model didalam penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas, dan Firm size terhadap keputusan investasi. Hasil analisis linear berganda ini menggunakan model FEM (*Fixed Effect Model*) dengan program Eviews v 22, yang tampak pada tabel 4 sebagai berikut.

Tabel 4
Uji regresi Linear Berganda "Model FEM"

Dependent Variable: INVOPP				
Method: Panel Least Squares				
Date: 07/17/17 Time: 16:11				
Sample: 2012 2016				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 103				
Total panel (balanced) observations: 515				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	216.7531	7.892024	27.46482	0.0000
DER	6.146183	1.351121	4.548950	0.0000
CR	-0.012538	0.011553	-1.085305	0.2784
ROE	0.334566	0.959008	0.348866	0.7274
LNTA	-14.74276	0.538411	-27.38200	0.0000

Sumber eviews

Dari tabel 4 uji regresi linear berganda diatas dirumuskan ke dalam persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 216.75 + 6.14DER - 0.012CR + 0.33ROE - 14.74LNTA$$

PEMBAHASAN

Pada penelitian ini penulis menjelaskan bahwa terdapat 4 rumusan masalah yang ada. Berikut adalah 4 pembahasan hipotesis yang telah diuji :

Pengaruh Struktur Modal terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil uji hipotesis dengan model FEM, menyatakan bahwa variabel Struktur Modal memiliki nilai koefisien sebesar 6.146183 dengan probabilitas sebesar 0.0000, artinya struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini mendukung H_{a1} . Menunjukkan bahwa, semakin tinggi proporsi hutang perusahaan maka semakin tinggi pula investasi yang akan diambil oleh perusahaan. Struktur modal adalah perbandingan antara hutang yang dimiliki perusahaan dan total ekuitasnya. Struktur Modal mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara dana pinjaman atau utang dan modal dalam upaya pengembangan perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Saragih (2008) dan Anh Dhong (2013) menunjukkan struktur modal berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil uji hipotesis dengan model FEM, menyatakan bahwa variabel Likuiditas memiliki nilai koefisien sebesar -0.012538 dengan probabilitas sebesar 0.2784 artinya bahwa variabel likuiditas tidak signifikan mempengaruhi keputusan investasi. Dengan demikian hipotesis H_0 diterima likuiditas tidak mempengaruhi keputusan investasi. Hal ini tidak mendukung H_{a2} . Current ratio menggambarkan tingkat kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam memenuhi hutang lancarnya. Semakin tinggi atau rendahnya current ratio tidak mempengaruhi tinggi rendahnya keputusan investasi. Hal ini memperkuat tidak adanya pengaruh likuiditas terhadap keputusan investasi.

Tingginya *Current Ratio* bisa dipengaruhi oleh beberapa hal yaitu jumlah cashflow, maupun tingkat kredibilitas perusahaan tersebut dalam hubungannya dengan kreditur. Pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendek ataupun mendanai operasi perusahaannya, dengan likuiditas yang baik nantinya akan menarik minat investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Meskipun demikian penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak mempengaruhi keputusan investasi perusahaan. Likuid atau tidaknya perusahaan tidak mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan investasinya. Karena pendanaan investasi dapat diperoleh melalui dana eksternal (hutang atau penerbitan ekuitas).

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil uji hipotesis dengan model FEM, menyatakan bahwa variabel Profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar 0.334566 dengan probabilitas sebesar 0.7274 artinya bahwa variabel profitabilitas tidak signifikan mempengaruhi keputusan investasi. Dengan demikian hipotesis H_0 diterima profitabilitas tidak mempengaruhi keputusan investasi. Hal ini tidak mendukung H_{a3} . Berarti apabila ROE meningkat maka keputusan investasi akan meningkat, dan sebaliknya apabila ROE menurun, maka keputusan investasi juga menurun. Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Secara garis besar laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. (ROE) yang meningkat menunjukkan bahwa prospek perusahaan di masa mendatang semakin baik sehingga kepercayaan investor pada perusahaan akan meningkat. Dengan meningkatnya kepercayaan investor akan berdampak pada meningkatnya keputusan untuk berinvestasi sehingga harga saham semakin tinggi dan selanjutnya nilai perusahaan juga semakin tinggi. Meskipun demikian penelitian ini menunjukkan bahwa besar kecilnya profitabilitas perusahaan tidak mempengaruhi keputusan investasinya. Kemungkinannya adalah untuk menjalankan investasi, perusahaan dapat mengandalkan tidak hanya pada profitabilitas atau retained earning namun juga pada pendanaan eksternal dalam hal ini adalah melalui hutang. Sehingga struktur modal lebih berpengaruh terhadap keputusan investasi dibandingkan profitabilitas.

Pengaruh Firm Size Terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil uji hipotesis dengan model FEM, bahwa variabel Firm Size memiliki nilai koefisien sebesar -14.74276 dengan signifikan sebesar 0.0000 ,

Triasesiarta Nur dan Winda Novitasari: "Pengaruh Struktural Modal, ..." 17

artinya Secara empiris penelitian ini memperlihatkan bahwa Firm size menunjukkan arah yang negatif terhadap keputusan investasi, terlihat dari koefisien regresi yang bertanda negatif. Nilai signifikansi lebih kecil dari level of significant ($0,000 < 0,050$) menunjukkan Firm Size memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini mendukung H_{a4} . Semakin banyak asset yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin besar pula kemungkinan perusahaan tersebut merealisasikan keputusan investasinya.

Dengan perusahaan besar yang memiliki manajemen yang baik dapat mempengaruhi ketepatan prediksi tingkat pengembalian bagi investor yang dapat digunakan investor sebagai pertimbangan berinvestasi. Menurut Sujoko dan Soebiantoro, hal. 231, ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Dari hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Bokpin dan Onumah (2009), Ruiz-porras (2011) dan Anh Dhong (2013) menunjukkan Firm Size berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Pada penelitian yang telah dibuat ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh variabel independen (Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas, dan Firm Size) terhadap variabel dependen (Keputusan Investasi). Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka penulis menarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Ada pengaruh signifikan struktur modal terhadap keputusan investasi pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012-2016.
2. Tidak ada pengaruh signifikan likuiditas terhadap keputusan investasi pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012-2016.
3. Tidak ada pengaruh signifikan profitabilitas terhadap keputusan investasi pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012-2016.
4. Ada pengaruh signifikan firm size terhadap keputusan investasi pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2012-2016.

Saran

Dengan memperhatikan kesimpulan penelitian tersebut, maka dapat diberikan beberapa saran, saran dalam penelitian adalah sebagai berikut :

1. Untuk perusahaan

Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio (struktur modal), dan LnTA (firm size) berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini berarti perusahaan hendaknya memperhatikan variabel tersebut dalam melakukan investasi di perusahaan manufaktur atau sebaliknya perusahaan untuk mencari investor dalam penambahan atau penyuntikan dana ke perusahaan. Karena dengan ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan, sehingga investor akan merespon positif untuk melakukan investasi. Maka diharapkan perusahaan mampu memberikan keputusan terbaik dalam berinvestasi.

Dan disarankan pula untuk mempertimbangkan faktor-faktor seperti likuiditas dan profitabilitas ketika akan melakukan keputusan investasi di perusahaan manufaktur. Meskipun likuiditas dan profitabilitas tidak signifikan mempengaruhi keputusan investasi, namun investor harus tetap mempertimbangkan variabel ini agar tidak melakukan investasi pada perusahaan yang likuid. Dan dapat mempertimbangkan pula proksi lain dari likuiditas dan

profitabilitas seperti misalnya *cash ratio*, *quick ratio*, *return on asset*, *gross profit margin* dan proksi lain sebagainya.

2. Untuk peneliti selanjutnya

Penulis menyarankan agar penulis selanjutnya dalam melakukan sebuah penelitian untuk mengganti variabel atau bilamana ingin melanjutkan penelitian ini peneliti selanjutnya mungkin dapat menambah variabel penelitian, sampel penelitian, jenis pengujian data yang ada dalam penelitian yang ingin dibuat atau diteliti, yang mungkin berpengaruh terhadap keputusan investasi, dan periode penelitian yang lebih panjang agar hasil yang didapatkan lebih banyak, serta data lebih lengkap dan akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdurahman, **Determinan Price to Book Value Perusahaan Manufaktur**, Jurnal Riset Akutansi dan Perpajakan JRAP Vol. 2, No.2. Universitas Pancasila Jakarta Selatan, 2015
- Bambang Riyanto, **Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan**, Edisi Keempat, Lembaga Penerbit BPFE, Yogyakarta 2012
- Bookpin, G.A., and J.M. Onumah, **An Empirical Analysis of the Determinants of Corporate Investment Decision: Evidence from Emerging Market Firms**, Internal Research Journal of Finance and Economics Issue. 2009
- Brealey dan Myers, **Corporate Finance: Investasi dan Penilaian Modal**, 2002
- Brigham, Eugene F and Joel F.Houston. **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**, Edisi sepuluh. PT. Salemba Empat, Jakarta, 2006
- Fahmi, Irham dan Yovi Lavianti Hadi, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Bandung : Alfabeta, 2009
- Ghozali, **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20**, Edisi 6, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang, 2012
- Gunawan, B. dan Utami, S , **Peranan Corporate Social Responsibility dalam Nilai Perusahaan**, Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol: 7. No. 2, 2008
- Hidayat, Riskin, **Keputusan Investasi dan Financial Constraints: Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia**. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Volume 12 No. 4, Jakarta 2010
- Irving Fisher, **The Nature of Capital and Income**, 2011
- J.P.Sitanggang, **Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan, Edisi Pertama**, Mitra Wacana Media, Jakarta, 2013
- Joni dan Lina, **Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. Manajemen Keuangan (2thed)**. Jakarta : Erlangga, 2010
- Kaplan Steven N dan Luigi Zingales, "**Do Financing Constraints Explain Why Investment is Correlated with Cash Flow**", Quarterly Journal of Economics, Vol.112, 1997
- Kasmir, **Analisis Laporan Keuangan**, edisi kesatu, Rajawali Pers, Jakarta, 2016
- Linda Purnamasari, Sri Lestari Kurniawati dan Melliza Silvi, **Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol.13 No.1**, Surabaya, Januari 2009
- Lipson et all, dan M.J. Schill, **What Explains the Asset Growth Effect in Stock Returns**, Internasional Research Journal Of Finance And Economics, Jakarta 2009
- Lukman Syamsuddin, **Manajemen keuangan perusahaan**, cetakan kesebelas, PT RajaGrafindo Persada, Jakarta, 2011
- Martono dan Agus Harjito, **Manajemen Keuangan**, Edisi 3, Yogyakarta, Ekonisia, 2010

Triasesiarta Nur dan Winda Novitasari: "Pengaruh Struktural Modal, ..." 19

- Masodah, **Praktik Perataan Laba Sektor Industri Perbankan dan Lembaga Keuangan Lainnya dan Faktor yang mempengaruhinya**, Universitas Gunadarma, vol. 2, Jakarta, Agustus 2007
- Nachrowi D dan Hardinus Usman, **Pendekatan Populer dan Praktis : Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi Keuangan dan Keuangan**, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2006
- S.Munawir, **Analisa Laporan Keuangan**, Edisi Keempat, Liberty, Yogyakarta, 2002
- Silviana, **Analysis Of Income Smoothing (Income Smoothing): Factors Affecting Income Smoothing In Manufacturing Sector And Manufacture Of Basic Chemicals Listed In Stock Exchange Indonesia**, Universitas Gunadarma, 2009
- Sugiyono, **Metode Penelitian Bisnis**, Cetakan Kedua belas, CV. Alfabeta, Bandung, 2008
- Sutrisno, **Manajemen Keuangan, Teori Konsep dan Aplikasi, Edisi Kedua, Lembaga Penerbit Ekonisia - Yogyakarta**, 2001
- Verdi, R.S. **Financial Reporting Quality and Investment Efficiency**, Internasional Research Journal Of Finance And Economics. 2006
- Wahyudi, U., dan H. P. Pawestri, **Implikasi Struktuk Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening**, Makalah Simposium Nasional Akuntansi, 9, Padang, 2006

www.idx.co.id

www.yahoo.finance.com

