

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas Dan Transportasi

Priscilla W dan Susanto Salim

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: priscillawirianto@yahoo.com

Abstract: *The purpose of this study is to find out and analyze the influence of cash flow, liquidity, capital structure and debt policy on investment decisions. The research method used was purposive sampling with a total sample of 28 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This research was conducted using years of observation, namely 2014-2017. The type of data used is secondary data. Data is obtained from financial statements taken from www.idx.com. Data analysis method used is classical assumption analysis, descriptive statistical test, f test, t test and test coefficient of determination. Testing the hypothesis in this study uses the t test The results of the study show that the cash flow and leverage do not have a significant positive effect on investment decisions, while the liquidity and capital structure have a significant positive effect on investment decisions.*

Keywords: Investment Decisions, Cash Flow, Liquidity, Capital Structure, Leverage

Abstrak: Tujuan penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh arus kas, likuiditas, struktur modal dan kebijakan hutang terhadap keputusan investasi. Metode penelitian yang digunakan yaitu *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 28 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan tahun pengamatan yaitu 2014-2017. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data diperoleh dari laporan keuangan yang diambil dari www.idx.com. Metode analisis data yang digunakan yaitu analisis asumsi klasik, uji statistik deskriptif, uji f, uji t serta uji koefisien determinasi. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas dan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi, sedangkan likuiditas dan struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi.

Kata kunci: Keputusan Investasi, Arus Kas, Likuiditas, Struktur Modal, Kebijakan Hutang

LATAR BELAKANG

Dalam era globalisasi seperti sekarang ini, pasar modal sangat mempengaruhi perekonomian dalam negara secara signifikan. Peranannya sebagai salah satu sumber pembiayaan usaha dan bisnis, serta sarana investasi bagi masyarakat luas membuat pemerintah berusaha untuk memanfaatkan pasar modal dengan seefektif mungkin. Proses kerja pasar modal memiliki kemiripan dengan proses kerja pasar pada umumnya, yaitu dengan adanya transaksi jual beli antara kedua belah pihak. Sama halnya dengan pasar modal, dimana terdapat transaksi jual beli surat-surat berharga antara pihak emiten dan investor. Dalam pasar modal, terdapat kegiatan investasi yang merupakan salah satu bentuk penanaman modal terhadap aktiva perusahaan dalam

jangka waktu panjang dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan demi kelangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang.

Dengan berkembangnya pasar modal dalam situasi perekonomian global ini menimbulkan persaingan ketat antar perusahaan dengan munculnya berbagai jenis perusahaan yang bergerak di bidang yang berbeda-beda. Salah satu contohnya adalah perusahaan yang bergerak di sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi dimana sektor-sektor ini merupakan kebutuhan sehari-hari dan sifatnya yang fundamental bagi masyarakat. Hal itu menjadikan kewajiban bagi perusahaan infrastruktur, utilitas dan transportasi pula untuk mempertimbangkan investasi secara optimal agar mendapatkan hasil keputusan investasi yang baik bagi pembangunan dan pertumbuhan perusahaan.

Dalam perusahaan itu sendiri, yang memiliki tanggung jawab dalam mengambil keputusan investasi adalah manajer keuangan, dimana tanggung jawab tersebut diberikan oleh pemegang saham atau pemilik modal. Keputusan investasi yang dilakukan merupakan tindakan manajer keuangan dalam mengalokasikan sejumlah dana ke dalam bentuk investasi dengan harapan dapat memperoleh keuntungan di masa datang. Berkaitan dengan hal tersebut, penting sekali bagi pihak manajer keuangan dalam mempertimbangkan faktor-faktor keputusan investasi secara teliti karena dampaknya yang berpengaruh panjang. Mengacu pada hal tersebut, keputusan investasi juga menjadi tolak ukur keberlangsungan usaha dari perusahaan itu sendiri. Proses tersebut dapat terlihat pada saat perusahaan itu tidak memiliki investasi baru, maka berindikasi perusahaan itu tidak memiliki prospek kemajuan.

Terdapat sejumlah faktor-faktor yang menjadi tolak ukur dalam mengambil keputusan investasi, seperti arus kas, struktur modal, likuiditas, kebijakan hutang, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, kesempatan investasi, dan lain sebagainya. Pada penelitian ini akan digunakan empat faktor untuk diuji, yaitu arus kas, struktur modal, likuiditas dan kebijakan hutang, dimana variabel-variabel ini dipilih sebagai bahan uji karena masih terdapat pro dan kontra yang tercantum didalamnya sehingga bisa melengkapi penelitian sebelumnya.

KAJIAN TEORI

Teori Sinyal (*Signaling Theory*). (Ross, 1977) dalam jurnal (Zaki, 2013) mengemukakan bahwa *signaling theory* merupakan teori yang mengasumsikan bahwa manajer memiliki informasi yang berindikasi lebih baik dan berbeda mengenai perkembangan perusahaan daripada pihak investor. Terdapat sejumlah informasi yang tidak simetris (*asymmetric information*) antara pihak manajer dan pemegang saham. Proses ini dapat terjadi karena adanya informasi yang seharusnya diketahui oleh pihak manajer saja, tetapi juga diketahui oleh pemegang saham. *Signaling theory* juga berfokus pada sinyal yang menjadi tolak ukur untuk tiap tindakan bagi perusahaan untuk memberikan arah bagi investor bagaimana pihak manajemen berasumsi mengenai perkembangan perusahaan. Berkaitan dengan hal itu, informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan sangatlah penting karena berhubungan erat dengan keputusan investasi bagi pihak luar perusahaan.

Teori *Pecking Order* (*Pecking Order Theory*). Menurut (Yeremia, 2013), teori *Pecking Order* menjelaskan bagaimana urutan dan langkah pemanfaatan dana pada saat perusahaan mengambil keputusan investasi. Di dalam teori ini, juga terdapat analisis hubungan defisit antara pemanfaatan dana internal yang selalu dibiayai melalui kebijakan hutang. Berkaitan dengan hal itu, (Myers, 1984) juga menambahkan bahwa dalam teori ini terdapat permasalahan keputusan struktur modal dimana terdapat informasi yang tidak simetris (*asymmetric information*) antara manajer dan investor mengenai pembiayaan internal perusahaan. Hal ini lalu berdampak dengan munculnya opini bahwa manajer berpihak pada pemegang saham lama. Kedua permasalahan ini yang menjadi titik awal klasifikasi sumber dana yang terbagi menjadi dana internal, eksternal lalu penjualan saham ataupun ekuitas lain.

Teori *Modigliani-Miller (MM Theory)*. Teori ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (yang kemudian disebut sebagai MM) pada tahun 1958. Menurut (Zaki, 2013), *MM theory* mengemukakan bahwa tingkat kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap perilaku investasi perusahaan dalam pasar sempurna. Hal ini disebabkan karena jika penggunaan kebijakan hutang terus dilakukan, akan mengakibatkan pembayaran bunga menjadi tinggi yang berarti pemanfaatan dana perusahaan juga terus berkurang. Proses ini sejalan dengan kemungkinan dapat berkurangnya kegiatan investasi dari perusahaan itu sendiri.

Keputusan Investasi. (Martono dan Harjito, 2010) mengemukakan investasi merupakan kegiatan menanam sejumlah dana oleh suatu perusahaan ke dalam aset dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan. Investasi menurut (Rakhimsyah dan Gunawan, 2011) adalah: “Pengorbanan aset yang dimiliki jangka waktu sekarang untuk mengharapkan aset dengan jumlah yang lebih besar di masa depan”. Dengan kata lain, dapat disimpulkan investasi merupakan kegiatan menanam sejumlah dana di masa sekarang dengan harapan mendapat keuntungan di masa depan.

Arus Kas. Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (Ikatan Akuntansi Indonesia, 2013) arus kas terdiri dari arus masuk dan keluar kas serta setara kas dan terbagi menjadi aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. (Martono dan Harjito, 2012) juga menyempurnakan definisi laporan arus kas tersebut, yaitu bahwa arus kas masuk (*cash inflow*) merupakan sumber pemasukan dana perusahaan dan arus kas keluar (*cash outflow*) merupakan sumber pengeluaran perusahaan untuk pembayaran tertentu.

Likuiditas. Menurut (Hidayat, 2010), likuiditas merupakan elemen dalam keputusan investasi yang dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh kas dalam upaya pemenuhan kebutuhan jangka pendek. Berkaitan dengan opini tersebut, (Mamduh M. Hanafi dan Halim, 2014) juga menambahkan bahwa “likuiditas merupakan keadaan dimana perusahaan membandingkan aktiva lancar terhadap hutang lancar perusahaan”.

Struktur Modal. Struktur modal menjadi hal yang fundamental bagi perusahaan karena peranannya yang memiliki keterkaitan erat dengan posisi laporan keuangan. Hal ini berdampak nyata pada perusahaan dimana perusahaan akan memiliki hutang besar yang mengancam posisi perusahaan jika tingkat struktur modalnya tidak baik. (Margaretha, 2011) dalam bukunya mengemukakan bahwa “struktur modal berisi tentang pembiayaan tetap perusahaan yang terdiri dari hutang jangka panjang dan modal sendiri”.

Kebijakan Hutang. Hutang merupakan sumber dana eksternal yang didapat dari kreditur untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. (Brigham dan Houston, 2010) mengartikan kebijakan hutang sebagai indikator yang digunakan untuk mempertimbangkan seberapa jauh sekuritas dalam menghasilkan yang dimanfaatkan dalam struktur modal. Bahkan (Kasmir, 2016) juga menjelaskan secara luas arti kebijakan hutang, yaitu kebijakan yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan secara umum bagaimana perusahaan dapat membayar semua kewajibannya jika perusahaan dilikuidasi.

Korelasi antara Arus Kas dengan Keputusan Investasi. Laporan arus kas menjadi salah satu indikator penting dalam memberikan gambaran secara garis besar suatu keberlangsungan perusahaan. Hal ini disebabkan karena laporan arus kas berisi pemasukan dan pengeluaran kas perusahaan secara menyeluruh. Konsep ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Franklin dan Muthusamy, 2011) yang menghasilkan bahwa laporan arus kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Maka dari itu, terbentuklah hipotesis sebagai berikut:

H1: Arus kas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.

Korelasi antara Likuiditas dengan Keputusan Investasi. Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendeknya. Suatu

perusahaan dinilai dapat tidak mengalami kesulitan dalam membiayai kebutuhan investasinya jika perusahaan itu dapat menghasilkannya yang cukup dalam membiayai kegiatan investasinya. Konsep ini berkaitan erat dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hidayat, 2010) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

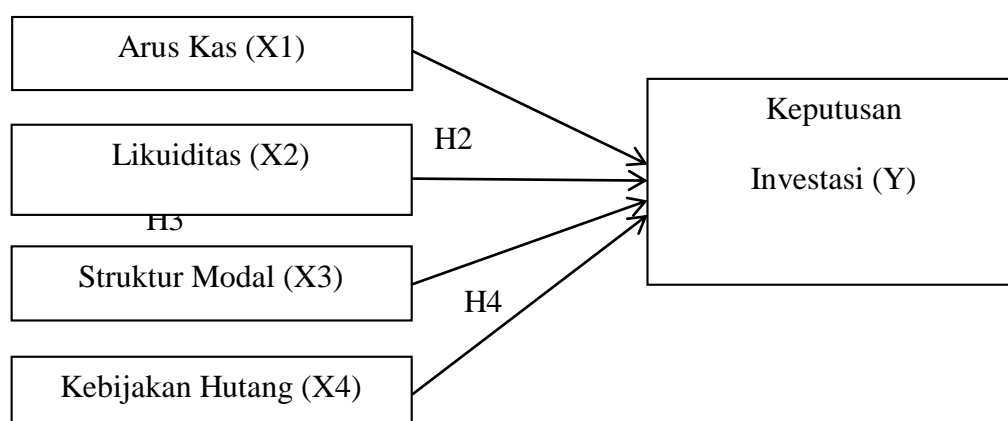
H2: Likuiditas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.

Korelasi antara Struktur Modal dengan Keputusan Investasi. Struktur modal menjadi tolak ukur yang fundamental bagi perusahaan karena mempengaruhi posisi keuangan perusahaan, dimana berfokus pada kegiatan investasi perusahaan untuk mendapatkan hasil keputusan investasi yang relevan. Konsep itu berkaitan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Bangun, 2015) yang menghasilkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Berdasarkan proses ini, maka dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H3: Struktur modal memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.

Korelasi antara Kebijakan Hutang dengan Keputusan Investasi. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang ditetapkan perusahaan untuk mengoptimalkan aktiva perusahaan dengan melibatkan biaya tetap didalamnya. Penggunaan kebijakan hutang dilakukan agar dapat menghindari kemungkinan terjadinya resiko-resiko yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam mengambil keputusan investasinya. Pengembangan konsep ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nguyen dan Dong, 2013) yaitu bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Oleh karena itu, terbentuklah hipotesis sebagai berikut:

H4: Kebijakan Hutang memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi.



Gambar 1. Model Penelitian

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan desain penelitian konklusif kausalitas untuk menguji hipotesis melalui data sampel yang diambil dari populasi variabel yang digunakan. Objek dari penelitian ini yaitu keputusan investasi yang diidentifikasi sebagai variabel dependen (Y). Arus Kas (X₁),

Likuiditas (X_2), Struktur Modal (X_3), dan kebijakan hutang (X_4) dan ukuran perusahaan (X_5) diidentifikasi sebagai variabel independen (X). Subjek penelitian ini yaitu perusahaan infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2014-2017.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2014-2017. Teknik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yang bertujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan.

Kriteria dari pengambilan sampel yang telah ditentukan untuk digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (i) Perusahaan infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2017, (ii) Perusahaan infrastruktur, utilitas dan transportasi yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan berakhir pada periode 31 Desember, (iii) Perusahaan infrastruktur, utilitas dan transportasi yang menggunakan mata uang Rupiah (IDR) dalam laporan keuangannya, (iv) Perusahaan infrastruktur, utilitas dan transportasi yang tidak melakukan IPO selama periode 2014-2017. Pengukuran variabel-variabel dalam penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya antara lain sebagai berikut:

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Franklin dan Muthusamy, 2011), keputusan investasi dapat dirumuskan dengan rasio *net investment* terhadap *net fixed assets* periode sebelumnya. *Net investment* tersebut dapat dihitung dengan menggunakan *capital expenditure* yang merupakan selisih *net fixed assets* periode tahun berjalan dengan *net fixed assets* periode tahun sebelumnya.

$$Investment\ Decision = \frac{Net\ Fixed\ Assets_t - Net\ Fixed\ Assets_{t-1}}{Net\ Fixed\ Assets_{t-1}}$$

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini ada empat yaitu arus kas, likuiditas, struktur modal dan kebijakan hutang. (1) Arus kas. Arus kas merupakan sumber pendanaan internal bagi perusahaan yang digunakan untuk berbagai kegiatan dalam perusahaan itu sendiri. Dalam penelitian ini, arus kas didefinisikan sebagai arus kas operasi. Arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan, dimana arus utamanya diperoleh dari aktivitas penghasil pendapatan perusahaan dan yang lainnya bukan diperoleh dari aktivitas investasi ataupun pembiayaan. (Zaki, 2013) mengemukakan arus kas dapat dihitung dengan menggunakan rumus rasio arus kas operasi terhadap *net fixed assets* pada awal periode.

$$Cash\ Flow = \frac{Cash\ Flow\ Operation}{Net\ Fixed\ Assets_{t-1}}$$

(2) Likuiditas. Likuiditas menjadi salah satu ukuran perusahaan dalam memenuhi kebutuhan jangka pendek maupun panjangnya dalam periode yang bersangkutan dan jika perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya, maka perusahaan dapat dikatakan telah bangkrut. Menurut (Franklin dan Muthusamy, 2011), likuiditas dapat dirumuskan dengan rasio total aktiva lancar terhadap total kewajiban lancar.

$$Current\ Ratio = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liability}$$

(3) Struktur Modal. Struktur modal merupakan suatu proporsi dalam upaya perusahaan untuk memenuhi kebutuhannya dengan memanfaatkan hutang dan ekuitas jangka panjang yang

merupakan sumber dana dari perusahaan itu sendiri. Berdasarkan penelitian oleh (Bangun, 2015), struktur modal dapat dihitung dengan menggunakan rasio total hutang terhadap total modal.

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

(4) Kebijakan Hutang. Kebijakan hutang merupakan suatu kebijakan yang dikeluarkan perusahaan untuk membiayai kegiatan perusahaan serta meningkatkan pendapatan secara keseluruhan. Berdasarkan penelitian oleh (Franklin dan Muthusamy, 2011) kebijakan hutang dapat diukur dengan rasio *DAR (Debt to Asset Ratio)*. Rasio ini dihitung dengan membandingkan total hutang atau kewajiban terhadap total aset perusahaan.

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

HASIL UJI STATISTIK

Uji Statistik Deskriptif. Variabel dependen yang tercantum dalam penelitian ini adalah keputusan investasi. Nilai *minimum* keputusan investasi sebesar -2,7696, nilai *maximum* keputusan investasi sebesar 6,2310. Beralih pada nilai *mean* keputusan investasi sebesar -0,345720 sedangkan standar deviasinya sebesar 1,1845807. Arus kas (X_1) memiliki nilai *minimum* arus kas sebesar -2,4437, nilai *maximum* dalam arus kas sebesar 5,5573, *mean* dalam arus kas sebesar -0,112605 sedangkan nilai standar deviasinya menghasilkan nilai sebesar 1,2240249. Variabel independen kedua dalam penelitian ini adalah likuiditas (X_2) yang memiliki nilai *minimum* sebesar 0,0036, nilai *maximum* sebesar 339,4500, nilai *mean* sebesar 22,867582 dan standar deviasinya sebesar 54,8210235. Variabel independen ketiga dalam penelitian ini adalah struktur modal (X_3) yang memiliki nilai *minimum* struktur modal sebesar -2,9600 serta nilai *maximum* sebesar 5,9300. Nilai *mean* dari struktur modal sebesar 0,359437 dan standar deviasinya sebesar 1,0920884. Variabel independen terakhir dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang (X_4) yang memiliki nilai *minimum* sebesar -1,1549 serta nilai *maximum* sebesar 7,6900. Nilai *mean* kebijakan hutang sebesar 0,051826 sedangkan standar deviasi sebesar 0,9223191.

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik pada model regresi. Uji Normalitas. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Hasil menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* adalah 0,087 artinya nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti data berdistribusi secara normal. Uji selanjutnya adalah Uji Multikolinearitas yang digunakan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan secara linear antar variabel independen. Hasil menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan nilai *VIF* ≤ 10 yang berarti tidak terjadi multikolinearitas. Uji berikutnya adalah Uji Heteroskedastisitas yang bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Hasil menunjukkan bahwa semua variabel dalam penelitian ini adalah lebih dari 0,05 sehingga tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Uji klasik yang terakhir adalah Uji Autokorelasi yang dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan pengganggu periode sebelumnya yaitu $t-1$. Hasil menunjukkan bahwa bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,025 sehingga tidak terjadi autokorelasi karena angka *Durbin-Watson* berada diantara -2 sampai +2.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka peneliti mencoba memberikan pokok-pokok temuan penelitian secara keseluruhan.

Hasil analisis regresi berganda, dapat disimpulkan persamaan model regresi yaitu:

$$Y = -0,560 + 0,119X_1 + 0,005X_2 + 0,260X_3 + 0,193X_4 + \varepsilon$$

Berdasarkan pemaparan model regresi di atas, dapat terlihat bahwa nilai α menghasilkan -0,560 yang menyatakan bahwa variabel independen dalam penelitian yakni arus kas, likuiditas, struktur modal dan kebijakan hutang diberikan nilai 0, maka variabel dependennya yakni keputusan investasi akan bernilai -0,560 satuan.

Nilai β_1 yaitu arus kas menghasilkan nilai sebesar 0,119 yang menunjukkan bahwa setiap terjadinya kenaikan satu satuan arus kas maka akan menyebabkan terjadinya kenaikan keputusan investasi sebesar 0,119 satuan.

Beralih ke nilai β_2 yakni likuiditas yang menghasilkan nilai sebesar 0,005 yang menunjukkan bahwa setiap terjadinya kenaikan satu satuan likuiditas maka akan menimbulkan terjadinya kenaikan keputusan investasi sebesar 0,005 satuan.

Hasil dari β_3 yakni struktur modal yang menghasilkan nilai sebesar 0,260 menunjukkan jika terjadinya kenaikan satu satuan struktur modal maka akan menyebabkan terjadinya kenaikan keputusan investasi sebesar 0,260 satuan dengan diselipkan asumsi bahwa variabel independen lain seperti arus kas, likuiditas dan kebijakan hutang bersifat permanen.

Nilai β_4 dari kebijakan hutang sebesar 0,193 yang mengartikan bahwa bila terjadinya kenaikan satu satuan kebijakan hutang, maka akan menimbulkan peningkatan keputusan investasi sebesar 0,193 satuan.

Uji t (parsial) digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen yaitu arus kas, likuiditas, struktur modal dan kebijakan hutang memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap variabel dependen yaitu keputusan investasi dengan tingkat keyakinan 95%. Pengambilan keputusan untuk uji t adalah dengan tingkat nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dan jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Hasil uji t pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.560	.112		-4.993	.000		
Arus Kas	.119	.088	.123	1.355	.178	.828	1.208
Likuiditas	.005	.002	.251	2.727	.007	.810	1.234
Struktur Modal	.260	.097	.239	2.670	.009	.855	1.170
Kebijakan Hutang	.193	.109	.151	1.778	.078	.957	1.045

a. Dependent Variable: Keputusan Investasi
Sumber: Output IBM SPSS V22.0

Uji F (simultan) digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen dalam persamaan model regresi secara bersama-sama terhadap variabel dependen dengan tingkat keyakinan 95%. Nilai signifikansi yang diperoleh adalah 0,001 yang berarti lebih kecil dari 0,05.

Pengambilan keputusan untuk uji F adalah nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 berarti bahwa variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen dan jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 berarti bahwa variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Uji *adjusted R²* digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Hasilnya menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi sebesar 0,237 atau 23,7%. Hal ini dapat diartikan dengan peran variabel independen yaitu arus kas, likuiditas, struktur modal dan kebijakan hutang dapat menjelaskan variabel dependen yaitu keputusan investasi sebesar 0,237 atau 23,7% secara bersama-sama dan sisanya sebesar 76,3% dijelaskan oleh faktor berbeda selain variabel independen terkait dalam penelitian ini.

DISKUSI

Hasil pengujian hipotesis pertama (H_1) menunjukkan bahwa arus kas tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi. Pengujian hipotesis kedua (H_2) menjelaskan bahwa menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Pengujian hipotesis ketiga (H_3) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Pengujian hipotesis keempat (H_4) menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi.

PENUTUP

Keterbatasan. Penelitian ini tidak meneliti semua variabel independen yang berpengaruh, hanya mengambil empat variabel dari faktor-faktor yang ada yaitu arus kas, likuiditas, struktur modal dan kebijakan hutang. Sampel yang digunakan relatif terbatas hanya selama 4 periode tahun, yakni dari tahun 2014-2017. Hal ini menimbulkan hasil penelitian hanya dapat mewakili situasi dan kondisi yang sama seperti pada periode 2014-2017. Penelitian ini tidak meneliti semua perusahaan, hanya terbatas pada perusahaan infrastruktur, utilitas dan transportasi saja.

Saran dalam penelitian. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memanfaatkan 4 variabel independen seperti yang telah dibahas di dalamnya, yakni arus kas, likuiditas, struktur modal dan kebijakan hutang. Melihat keadaan tersebut, diharapkan pada penelitian berikutnya dapat dilengkapi dengan variabel-variabel independen lainnya yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Dalam penelitian yang dilakukan ini menggunakan sampel perusahaan dalam jangka waktu 4 periode tahun. Diharapkan dalam penelitian berikutnya dapat ditambah periode tahun perusahaan-perusahaan yang ada, sehingga jumlah data dapat lebih banyak dan bervariasi agar hasil yang didapat dalam penelitian dapat lebih relevan dan maksimal. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan data perusahaan lain dengan ruang lingkup yang lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Aritonang R., L. R. (2009). Peramalan bisnis. Edisi Kedua. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Bambang Riyanto. (2010). Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE.
- Bangun, D. T. Br. (2015). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Debt to Equity Ratio terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2014). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Christian, Y. (2013). Pengaruh Likuiditas dan Kesempatan Investasi terhadap Keputusan Investasi Perusahaan. Vol. 1, No. 1, 52-57.

- Franklin John. S, Muthusamy. K. (2011). Impact of Leverage on Firms Investment Decision. International Journal of Scientific & Engineering Research. ISSN 2229-5518. Vol. 2, Issue 4.
- Ghozali, Imam. (2016). Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23. Edisi 8, Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hanafi, M. M. Halim. A., (2014), Analisis Laporan Keuangan (Edisi 7). UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Hidayat, R. (2010). Keputusan Investasi dan Financial Constraints: Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2013). Standar Akuntansi Keuangan Entitas Tanpa Akuntabilitas Publik (SAK ETAP). Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia.
- Incentive Signaling Approach, The Bell Journal of economics, Vol 8, No.1, Spring
- Kasmir. (2016). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Khan, J. Naeemullah. (2015). The Impact of Leverage on Firm's Investment. Research Journal of Recent Sciences. ISSN 2277-2502. Vol 4(5), 67-70.
- Kieso, D. E. Weygandt, J. J. Warfield, T. D. (2013). Intermediate Accounting, 15th edition. United States of America: Wiley.
- Margaretha, Farah. (2011). Teori Dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Pendek. Jakarta: Grasindo Gramedia Widiasarana Indonesia. Hal 121.
- Martono. Harjito, A. (2010). Manajemen Keuangan (Edisi 3). Yogyakarta: Ekonisia.
- Modigliani, F. and Miller, M. (1958). The cost of capital, corporation finance and theory of Investment. The American Economic Review. Vol. 48, pp. 261-97.
- Myers, S. Majluf, N. (1984). Corporate financing and investments decisions when firms have information that investors do not have. Journal of Finance Economics. Vol 39.
- Nguyen, P.D. Dong, P.T.A. (2013). Determinants of Corporate Investment Decisions: "The Case of Vietnam". Journal of Economics and Development. ISSN 1859-0020. Vol. 15, No. 1.
- Priyatno, Duwi. (2014). SPSS 22: Pengolahan Data Terpraktis. Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Rakhimsyah. Gunawan. (2011). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Investasi. Vol. 7 No. 1 Hal. 31-45.
- Ratnasari, J. T. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI.
- Rodoni, A. Ali, H. (2010). Manajemen Keuangan. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Ross, S. A. (1977), The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach, The Bell Journal of economics. Vol 8, No.1, Spring 1977, pp.23-40.
- Ross, S.A., (1977), The Determination of Financial Structure: The
- Sajid, M. Mahmood, A. Sabir, H.M. (2016). Does Financial Leverage Influence Investment Decisions? Empirical Evidence From KSE-30 Index of Pakistan. Asian Journal of Economic Modelling. ISSN(e): 2312-3656/ISSN(p): 2313-2884, 4(2): 82-89.
- Skousen. et al. (2009). Consideration of Fraud in a Financial Statement Audit. SAS No.99.
- Sudana, I. M. (2011). Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2014). Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan Research & Development. Bandung: Alfabeta. Hal 207.
- Suharsimi, A. (2010). Prosedur Penelitian suatu Pendekatan Praktik. Jakarta: PT. Bina Aksara.
- Sutrisno. (2012). Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi. Yogyakarta: Ekonisia.
- Syamsuddin. (2009). Manajemen Keuangan Perusahaan. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Zaki, Mohamad. (2013). Pengaruh Arus Kas, Kesempatan Investasi, Leverage dan Modal Kerja terhadap Keputusan Investasi Aktiva Tetap pada Perusahaan Financially Constrained.
- <http://www.idx.co.id/> diakses pada tanggal 2 Oktober 2018
- <https://www.sahamok.com/> diakses pada tanggal 2 Oktober 2018