

ANALISIS JALUR PADA FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN INVESTASI DENGAN KEBIJAKAN PENDANAAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Oleh:

¹Amin Tohari, ²M. Zuhdi Sasongko

^{1,2}Universitas Nusantara PGRI Kediri

e-mail: amin.tohari@unpkediri.ac.id, yudisasongko@yahoo.com

ABSTRAK

Tujuan utama perusahaan adalah memperoleh laba semaksimal mungkin dengan menggunakan sumber daya yang ada serta memaksimalkan nilai perusahaan. Perolehan laba suatu perusahaan dapat dilakukan salah satunya dengan cara berinvestasi. Seorang Manajer membuat keputusan investasi berkaitan dengan jenis produk dan jasa yang diproduksi, di samping cara-cara barang dan jasa tersebut diproduksi serta didistribusikan.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh tidak langsung profitabilitas, karakteristik perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap keputusan investasi melalui kebijakan pendanaan sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Untuk menjawab tujuan penelitian maka akan dilakukan analisis statistik menggunakan analisis jalur (path analysis) dengan menggunakan software amos 21.

Hasil penelitian menunjukkan koefisien tidak langsung pengaruh profitabilitas terhadap keputusan investasi melalui keputusan pendanaan adalah sebesar -0.042 dengan p-value 0.031 (signifikan pada level 5%), koefisien tidak langsung pengaruh karakteristik perusahaan terhadap keputusan investasi melalui keputusan pendanaan adalah sebesar -0.048 dengan p-value 0.029 (signifikan pada level 5%), dan koefisien tidak langsung pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan investasi melalui keputusan pendanaan adalah sebesar 0.029 dengan p-value 0.041 (signifikan pada level 5%).

Kata Kunci: analisis jalur, profitabilitas, karakteristik perusahaan, ukuran perusahaan, kebijakan pendanaan, keputusan investasi

ABSTRACT

The main objective of the company is to get profit as much as possible by using resources and maximize the value of the company. One of the way to get profit for a company by doing investment. A manager makes investment decisions with type of products and services produced, in addition to ways of these goods and services are produced and distributed.

The purpose of this study is to determine the effect of indirect profitability, the characteristics of the company and the size toward investment decisions through funding policies as an intervening variable. The population in this research is manufacturing companies listed in Indonesia stock exchange in 2012-2014. To

answer the research objectives will be performed statistical analysis using path analysis using software amos 21.

The results showed that coefficients do not directly influence the profitability of investment decisions through funding decision is at -0042 with a p-value of 0.031 (significant at the 5% level), the coefficient indirect corporate characteristics influence investment decisions through funding decision is at -0048 with p-value 0.029 (significant at the 5% level), and the coefficient indirect effect of firm size on investment decisions over funding decisions amounted to 0.029 with a p-value of 0.041 (significant at the 5% level).

Keyword: path analysis, profitability, characteristics, size, funding policy, investment decisions

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan memiliki tujuan yaitu memperoleh laba semaksimal mungkin dengan menggunakan sumber daya yang ada serta memaksimalkan nilai perusahaan. Perolehan laba suatu perusahaan dapat dilakukan salah satunya dengan cara berinvestasi.

Keputusan investasi mencakup pengalokasian dana, baik dana yang berasal dari perusahaan maupun diluar perusahaan. Keputusan pendanaan atau pembelanjaan menyangkut tentang bagaimana memperoleh dana untuk membiayai investasi, bagaimana menentukan komposisi sumber dana optimal bagi perusahaan dan bagaimana menentukan komposisi optimal yang harus dipertahankan serta modal apakah yang akan digunakan suatu perusahaan.

Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam pengambilan keputusan investasi selain aktiva, disebabkan untuk melakukan investasi modal manajer akan berusaha menyakinkan kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa mendatang. Keputusan yang terkait dengan investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaan. Dalam pengambilan keputusan pendanaan bagi perusahaan yang berkaitan dengan penentuan struktur modal maka manejer harus ekstra hati-hati karena akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan

pendanaan ini berkaitan dengan kebijakan manajer dalam menentukan proporsi yang tepat antara jumlah hutang dan jumlah modal sendiri didalam perusahaan.

Perusahaan dalam menghasilkan laba akan melakukan keputusan yang direncanakan mengenai penggunaan laba, apakah laba akan dibagikan kepada investor atau digunakan untuk kelangsungan hidup perusahaan yaitu sebagai laba ditahan. Besar kecilnya laba suatu perusahaan terkadang juga dipengaruhi seberapa besar modal yang mereka miliki. Ukuran suatu perusahaan menggambarkan skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan beberapa hal antara lain adalah total penjualan, total aktiva dan rata-rata penjualan. Size yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal karena perusahaan dapat dengan mudah menerbitkan obligasi. Kemudahan ini cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana yang lebih besar sehingga perusahaan mampu menentukan *dividend payout ratio* yang lebih tinggi.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh tidak langsung profitabilitas, karakteristik dan ukuran perusahaan terhadap keputusan investasi melalui kebijakan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014.

KAJIAN PUSTAKA

Investasi didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu (Hartono, 2010). Sedangkan keputusan investasi didefinisikan oleh Purnamasari (2009) dalam Afzal (2012) sebagai keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Investasi tipe langsung adalah investasi yang dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjualbelikan dipasar uang, pasar modal, sedangkan investasi tidak langsung adalah investasi yang dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolio (Hartono, 2010).

Purnamasari (2009) dalam Afzal (2012) menjelaskan bahwa keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur keuangan perusahaan sering kali berubah akibat investasi yang akan dilakukan perusahaan. Oleh karena itu besar kecilnya investasi yang akan dilakukan perusahaan akan berpengaruh pada komposisi (struktur) pendanaan perusahaan. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal.

Aspek dalam memutuskan pendanaan diantaranya adalah (Djohanputro, 2010):

1. Jumlah modal yaitu berkaitan dengan berapa modal yang dibutuhkan untuk menjalankan proyek yang telah diputuskan dan kapan uang tersebut dibutuhkan
2. Jenis modal yaitu ekuitas dan pinjaman
3. Sumber modal yaitu jenis modal yang dibutuhkan contohnya adalah laba ditahan atau deviden. Perusahaan mendapatkan laba, kemudian manajemen menegosiasikan kepada pemegang saham untuk tidak membagikan deviden
4. Struktur modal
 - a. Tidak ada struktur modal yang ideal, artinya bisa saja perusahaan didanai sepenuhnya dengan pinjaman, ekuitas, atau dengan keduanya.
 - b. Ada struktur modal yang ideal, artinya biaya modal seminim mungkin atau nilai perusahaan semaksimal mungkin
 - c. Pendanaan pada dasarnya didasarkan atas kemampuan perusahaan dalam memperoleh dana, baik dalam hal jenis maupun jumlahnya.

Kajian empiris digunakan untuk mengkaji penelitian-penelitian yang sudah ada atau bisa juga digunakan sebagai referensi sehingga bisa mendukung dan memantapkan sebuah penelitian, kajian empiris yang sesuai dengan penelitian ini adalah:

1. Mardiana (2009) meneliti tentang “Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan dan Keputusan Deviden Terhadap Nilai Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Pasar Modal Indonesia”. Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan deviden secara simultan terhadap nilai

perusahaan dan untuk mengetahui pengaruh mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan deviden secara parsial terhadap nilai perusahaan. penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar pasar modal Indonesia, jumlah sampel yang digunakan menjadi 73 perusahaan.

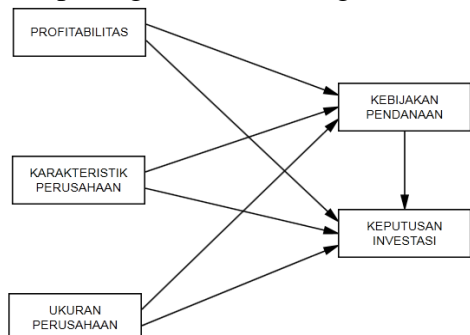
2. Saragih (2009) yang meneliti tentang “Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Pada Perusahaan Barang Konsumsi”. Tujuan penelitian adalah untuk menguji dan menganalisis apakah laba bersih, struktur modal, ROI, total hutang, dan tingkat penjualan secara baik secara parsial maupun secara simultan mempengaruhi keputusan investasi pada perusahaan konsumsi yang terdaftar di bursa efek. Penelitian ini menggunakan sampel 9 perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek Indonesia dari tahun 2002 sampai tahun 2006.
3. Saragih (2012) yang meneliti tentang “Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Pendanaan pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2009”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur aktiva dan profitabilitas terhadap keputusan pendanaan dari utang jangka panjang dan total utang perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009. Penelitian ini menguji faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan

berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston. Penelitian ini menggunakan sampel 10 perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009.

4. Anjani (2012), yang meneliti tentang “ Analisis Faktor Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan *Food And Beverages* di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009”. Pada penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh 1) Variabel likuiditas terhadap pengaruh keputusan investasi, 2) variabel kesempatan investasi terhadap keputusan investasi, 3) Variabel profitabilitas terhadap keputusan investasi, 4) Variabel hutang terhadap keputusan investasi, 5) Variabel peluang pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*) terhadap keputusan investasi, 6) Variabel *opportunity* yang moderasi variabel hutang terhadap keputusan investasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2006 – 2009 sebanyak 17 perusahaan. Sampel yang dipilih dengan metode purpose sampling yaitu pemilihan sampel sesuai tujuan penelitian atau pertimbangan tertentu. Metode tersebut direalisasikan dengan *judgment sampling*, yaitu tipe pemilihan secara tidak acak. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumenter, yaitu dengan cara pengumpulan data – data berkaitan dengan variable – variable sebagai

deteksi keputusan investasi. Data tersebut di analisis dengan regresi linier berganda.

Kerangka Konseptual penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Berdasarkan kerangka konsep di atas dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Diduga terdapat pengaruh langsung profitabilitas, karakteristik perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan pendanaan
2. Diduga terdapat pengaruh langsung profitabilitas, karakteristik perusahaan, ukuran perusahaan, dan kebijakan pendanaan terhadap keputusan investasi
3. Diduga terdapat pengaruh tidak langsung profitabilitas, karakteristik perusahaan, ukuran perusahaan terhadap keputusan investasi melalui kebijakan pendanaan.

METODE PENELITIAN

Definisi operasional variabel dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Profitabilitas perusahaan
Profitabilitas perusahaan akan diukur dengan menggunakan persamaan *return on asset* (ROA). Menurut Rahardjo (2009), *Return On Assets* adalah perbandingan antara laba atau keuntungan sebelum biaya bunga dan pajak.

$$ROA = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Jumlah aktiva perusahaan}}$$

2. Karakteristik perusahaan
Menurut Halim (2007) *Current ratio* adalah perbandingan antara aktiva

lancar dengan kebijakan jangka pendek (hutang lancar). Rumus yang digunakan dalam meneliti tentang karakteristik perusahaan digunakan rumus :

$$\text{Rasio Lancar (Current Ratio)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

3. Ukuran Perusahaan

Size menurut Riyanto (2001) dalam Rahmawati (2008) cenderung diartikan sebagai suatu ukuran perusahaan yang menggambarkan skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain adalah total penjualan, total aktiva dan rata-rata penjualan perusahaan. Rumus yang digunakan dalam menghitung TA menggunakan rumus:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Total Hutang}}$$

4. Keputusan Investasi
Investasi didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu (Hartono, 2010)
5. Kebijakan Pendanaan
Debt ratio (rasio hutang) adalah perbandingan antara total kewajiban dengan total aktiva. Tujuannya untuk mengukur perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Hanafi, 2011).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang berada di Indonesia Stock Exchange (IDX) dalam perusahaan manufaktur yang sudah *go public* dari tahun 2012 hingga 2014.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media seperti koran dan internet melalui situs www.idx.com. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan

histories yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan.

Untuk menguji pengaruh tidak langsung antar variabel dalam penelitian ini akan digunakan analisis jalur (*path analysis*). Menurut Ghozali (2013) Analisis jalur merupakan pengembangan lebih lanjut dari analisis regresi, tujuan dari analisis jalur adalah menguji persamaan regresi yang melibatkan beberapa variabel eksogen dan endogen sekaligus sehingga memungkinkan pengujian terhadap variabel mediasi (*intervening*).

Sesuai dengan kerangka konseptual maka model persamaan struktural adalah sebagai berikut:

$$Z = \gamma_1 X_1 + \gamma_2 X_2 + \gamma_3 X_3 + \zeta_1$$

$$Y = \beta_1 Z + \zeta_2$$

Keterangan:

X1 : profitabilitas

X2 : karakteristik perusahaan

X3 : ukuran perusahaan

Z : kebijakan pendanaan

Y : keputusan investasi

γ : gama yaitu koefisien pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen

β : beta yaitu koefisien pengaruh variabel endogen terhadap variabel endogen

ζ : zeta yaitu galat model yang merupakan kesalahan struktural

Analisis atas koefisien jalur (*path coefficients*) dianalisis melalui signifikansi besaran *regression weight* dari model yang ada. Pengaruh langsung diamati dari *standardized regression weight*, dengan pengujian signifikansi pembandingan nilai CR (*critical ratio*) yang sama dengan nilai t hitung dengan t tabel, atau dengan melihat *p-value*. Apabila t hitung lebih besar dari t tabel atau *p-value* lebih kecil dari alfa 0.05 berarti signifikan. Sedangkan signifikansi dari pengaruh tidak langsung akan dihitung dengan menggunakan *sobel test*. Software yang digunakan adalah AMOS 21.0

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis data dengan menggunakan amos 21.0 dapat dirangkum dalam tabel 1 dan tabel 2 berikut ini.

Tabel 1. Hasil Analisis Pengaruh Langsung

	Kausalitas		<i>Estimate</i>	S.E.	<i>Std. Estimate</i>	C.R.	P
Z	<---	X1	-0.019	0.003	-0.314	-6.752	0.000
Z	<---	X2	-0.260	0.034	-0.358	-7.708	0.000
Z	<---	X3	0.132	0.028	0.217	4.665	0.000
Y	<---	X1	0.013	0.002	0.399	7.415	0.000
Y	<---	X2	0.029	0.021	0.075	1.362	0.173
Y	<---	X3	-0.031	0.017	-0.097	-1.863	0.063
Y	<---	Z	0.071	0.031	0.134	2.272	0.023

Sumber: *Output Amos*, diolah

Berdasarkan tabel 1 di atas dapat dibuat model dalam bentuk persamaan matematis sebagai berikut:

$$Z = -0.314X_1 - 0.358X_2 + 0.217X_3, \text{ dan}$$

$$Y = 0.399X_1 + 0.075X_2 - 0.097X_3 + 0.134Z$$

Koefisien jalur pengaruh langsung profitabilitas terhadap keputusan investasi adalah sebesar 0.399 dengan *p-value* 0.000 (signifikan pada level 5%). Koefisien langsung pengaruh karakteristik perusahaan terhadap

keputusan investasi adalah sebesar 0.075 dengan *p-value* 0.173 (tidak signifikan). Koefisien jalur pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap keputusan investasi adalah sebesar -0.097 dengan *p-value* 0.063 (tidak signifikan pada level 5%).

Tabel 2. Hasil Analisis Pengaruh Tidak Langsung

Kausalitas	Std. Estimate	C.R.	P
X1 → Y melalui Z	- 0.042	2.153	0.031
X2 → Y melalui Z	- 0.048	2.179	0.029
X3 → Y melalui Z	0.029	2.043	0.041

Sumber: *Output Amos*, diolah

Berdasarkan tabel 2 di atas dapat dijelaskan bahwa koefisien tidak langsung pengaruh profitabilitas terhadap keputusan investasi melalui keputusan pendanaan adalah sebesar - 0.042 dengan *p-value* 0.031 (signifikan pada level 5%), koefisien tidak langsung pengaruh karakteristik perusahaan terhadap keputusan investasi melalui keputusan pendanaan adalah sebesar - 0.048 dengan *p-value* 0.029 (signifikan pada level 5%), dan koefisien tidak langsung pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan investasi melalui keputusan pendanaan adalah sebesar 0.029 dengan *p-value* 0.041 (signifikan pada level 5%).

KESIMPULAN

Hasil penelitian memberikan kesimpulan bahwa pengaruh langsung profitabilitas dan karakteristik perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap keputusan investasi. Pengaruh tidak langsung profitabilitas, karakteristik perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap keputusan investasi melalui kebijakan pendanaan diketahui signifikan pada level 5%.

DAFTAR PUSTAKA

- Hartono, Jogyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE
- Afzal, Arie. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, keputusan pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap nilai Perusahaan*. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro (on line). Tersedia <http://eprints.undip.ac.id/23460/1/skripsi.pdf>.
- Djohanputro, Bramantyo. 2008. *Manajemen Keuangan Korporat*. Jakarta: PPM
- Mardiana, Fitra. 2009. "Analisis Pengaruh Investasi, Pendanaan dan Keputusan Dividen Terhadap Nilai Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Pasar Modal Indonesia". *Jurnal Neo-Bis. Volume 3*.
- Saragih, Joana L. 2009. "Pengaruh Struktur Modal, ROI dan Tingkat Penjualan Terhadap Penjualan Investasi pada Perusahaan Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2006". *Media Unika Majalah Ilmiah Unika Santo Thomas Sumatra Utara. Vol. 21 No. 74, halaman 94-100*
- Saragih, Joana L. 2012. "Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Pendanaan pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2009". *Media Unika Majalah Ilmiah Unika Santo Thomas Sumatra Utara. Vol. 25 No. 86, halaman 411-420*

- Anjani, Bella Bestharinda dan Wahyudi, Sugeng. 2012. *Analisis Faktor Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan Food And Beverages di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009*. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro (on line). Tersedia <http://eprints.undip.ac.id/37317/>.
- Rahardjo, Budi. 2009. *Dasar – dasar Analisis Fundamental Saham Laporan Keuangan Perusahaan*. Yogyakarta : Gadjah Mada University Press
- Halim, Abdul. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Jakarta : Ghalia Indonesia
- Rahmawati, Siti Nur. 2008. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Deviden Ratio (Studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2000 – 2004)*. Skripsi. Tidak dipublikasikan. Yogyakarta : FSH UIN Sunan Kalijaga
- Hanafi, M. Mamduh. 2011. *Manajemen Keuangan. Edisi 1. Cetakan keempat*. Yogyakarta : BPFE
- Ghozali, Imam. 2013. *Model Persamaan Struktural Konsep dan Aplikasi dengan Program Amos 21.0. Cetakan ke-lima*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro

