

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DENGAN *GROWTH OPPORTUNITY* SEBAGAI *MODERATING VARIABEL*

I Dewa Made Endiana

Universitas Mahasaraswati Denpasar

ABSTRACT

The investment decision for the shareholders is very important because the investments used as indicators of the company's existence. The company's growth is expected to give a positive aspect for the company thereby increasing the investment opportunities and the viability of the company. This study aimed to examine the effect of investment opportunities to the investment decision, examines the effect the profitability of investment decisions, examine the effect of dividend policy on investment decisions, examine the effect of the debt policy investment decisions, and examine whether the growth opportunity is able to moderate the relationship of investment opportunities, profitability, dividend policy , and debt policy investment decisions. This study focused on companies that have gone public and is listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2013-2015. The sampling method used is purposive sampling and sample as many as 46 companies. Data were analyzed using multiple linear regression and moderated regression analysis (MRA) results showed that the investment opportunity has positive influence on investment decisions, profitability, positive influence on the investment decision, dividend policy does not affect the investment decision, the debt policy has positive influence on investment decisions, growth opportunity is able to affect the relationship between investment opportunities with investment decisions, growth opportunity was not able to affect the relationship between profitability and investment decisions, growth opportunity was not able to affect the relationship between dividend policy with investment decisions, and the growth opportunity is able to affect the relationship between the debt policy with investment decisions.

Keywords: Investment, Profitability, Dividend, Debt.

I. PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi yang meningkat, menuntut manajemen perusahaan untuk dapat bekerja lebih efektif dan efisien agar dapat mempertahankan stabilitas perusahaan, dan menjaga kelangsungan hidupnya dalam persaingan bisnis yang semakin ketat terutama bagi perusahaan yang *go public* di pasar modal. Manajemen perusahaan harus berusaha

memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui kewenangan yang diberikan dalam membuat keputusan yang meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Keputusan investasi bagi pemegang saham sangat penting karena investasi dijadikan indikator eksistensi perusahaan yang apabila perusahaan tidak memiliki investasi

baru, maka perusahaan tersebut tidak memiliki prospek positif (Anjani, 2012).

Tujuan dari keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat resiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai tingkat resiko yang bisa dikelola diharapkan mampu menaikkan nilai perusahaan, dan nilai perusahaan sendiri ditentukan oleh keputusan investasi. Bila dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya.

Penelitian Smith dan Watts (1992) yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi merupakan komponen nilai perusahaan yang merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang. Prospek perusahaan disini dapat ditaksir dari set kesempatan investasi. Kesempatan investasi sendiri tidak dapat diamati secara langsung dari luar sehingga diperlukan suatu proksi untuk melihatnya.

Keputusan investasi perusahaan salah satunya ditentukan oleh profitabilitas perusahaan. Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Salah satu ukuran kinerja perusahaan yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan adalah laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

Profitabilitas perusahaan yang besar juga memungkinkan para

investor atau pemegang saham menginginkan adanya pembagian dividen untuk meningkatkan kesejahteraannya. Keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham disebut dengan kebijakan dividen.

Pertumbuhan dapat diwujudkan dengan menggunakan kesempatan investasi sebaik-baiknya. Investasi berhubungan dengan pendanaan dan apabila investasi sebagian besar didanai *internal equity* maka akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan. Semakin besar investasi, maka semakin berkurang juga dividen yang dibagikan. Apabila dana *internal equity* kurang mencukupi dari dana yang dibutuhkan untuk investasi, maka bisa dipenuhi dari dana eksternal khususnya dari utang.

Namun penggunaan hutang pada perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi membuat hal tersebut menjadi mahal dan perusahaan nantinya akan menanggung biaya hutang yang tinggi, dan alternatif yang dilakukan adalah menggunakan hutang dalam jumlah yang kecil atau menggunakan dana internal perusahaan yang menjadikan hubungan *leverage* dengan kesempatan investasi menjadi negatif (Fatmasari, 2010).

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan sebelumnya maka rumusan masalah meliputi: apakah kesempatan investasi, profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang mempengaruhi keputusan investasi dan apakah *growth opportunity* mampu sebagai variabel moderasi?

II. TELAAH PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah suatu kebijakan atau keputusan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Jika pemodal menginvestasikan dananya pada suatu proyek rencana investasi dan bukan di pasar modal maka dana tersebut akan digunakan untuk investasi di *real assets*, dimana perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham atas investasi tersebut.

2.2 Set Kesempatan Investasi

Istilah IOS (*investment opportunity set*) atau set kesempatan investasi pertama kali diperkenalkan oleh Myers (1977) yang menguraikan perusahaan sebagai kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dan opsi investasi di masa depan. Opsi investasi di masa depan kemudian dikenal dengan IOS. IOS sebagai opsi investasi di masa depan dapat ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan yang lebih tinggi di dalam mengambil kesempatan investasi untuk mendapatkan keuntungan.

2.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan alat yang digunakan untuk menganalisis kinerja manajemen. Para

investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan meningkatkan *profit*. Tingkat profitabilitas akan menggambarkan posisi laba perusahaan.

Menurut Kasmir (2010:196), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan.

2.4 Kebijakan Dividen

Pengertian kebijakan dividen menurut Sartono (2010:281) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi di masa datang.

2.5 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk menandai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage*. Kebijakan hutang dapat menjadi alternatif ketika perusahaan dihadapkan dengan kesulitan keuangan namun, penggunaan hutang terlalu tinggi, dapat mengakibatkan *financial distress*.

2.6 *Growth Opportunity*

Growth opportunity atau peluang pertumbuhan adalah peluang perusahaan di masa depan (Anjani, 2012).

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya.

2.7 Pengembangan Hipotesis

Keputusan investasi perusahaan sangat dipengaruhi oleh kesempatan investasi. Menurut dengan kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan. Kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan, maka investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan semakin besar (Hidayat, 2010).

Penelitian yang dilakukan Hidayat (2010) menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

Tujuan utama yang ingin dicapai suatu perusahaan adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan memiliki kesempatan untuk berinvestasi lebih besar. Sesuai dengan *pecking order theory* yang dikembangkan Myers (1984) bahwa manajer keuangan akan memanfaatkan laba yang diperoleh

Gaver dan Gaver (1993), keputusan investasi perusahaan sebenarnya lebih dekat kaitannya terlebih dahulu untuk kegiatan investasi, sesuai dengan skala prioritas.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuningsih (2006) dan Anjani (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

Pembayaran dividen akan mempengaruhi besarnya dana yang dapat digunakan untuk investasi di masa yang akan datang. Pembayaran dividen akan mempengaruhi *retained earning* yang ada di dalam perusahaan. Seberapa besar *internal equity* yang ada dalam perusahaan akan mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan investasi. Seberapa besar kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan. Perusahaan yang memiliki banyak kesempatan untuk investasi, akan mendorong perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang kecil, sehingga perusahaan mempunyai *internal equity* untuk mendanai investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuningsih (2006) menunjukkan

bahwa dividen berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.

Dari penjelasan di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi

Kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan akan mempengaruhi *financial leverage* apabila *internal equity* yang dapat dipergunakan untuk mendanai investasi tidak mencukupi. Seberapa besar perusahaan harus melakukan peminjaman, tergantung pada seberapa besar kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang besar akan melakukan peminjaman dalam jumlah yang besar pula.

Penelitian yang dilakukan Saragih (2008) dan Anjani (2012) menunjukkan hutang berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

Kesempatan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang dengan aktivitas investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan sangat mempengaruhi keputusan investasi yang akan diambil oleh perusahaan. Kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan tinggi dan didukung oleh kesempatan bertumbuh yang dimiliki oleh perusahaan di masa yang akan datang, maka semakin besar peluang perusahaan untuk mengambil keputusan untuk memaksimalkan kesempatan investasi tersebut. Berdasarkan pemaparan tersebut, maka hipotesis yang dapat dibangun sebagai berikut:

H₅ : *Growth Opportunity* mampu mempengaruhi hubungan kesempatan investasi dengan keputusan investasi

Kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dalam aktivitas operasional akan berpengaruh terhadap keputusan investasi yang diambil perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dan didukung oleh kesempatan untuk bertumbuh di masa yang akan datang maka perusahaan akan memanfaatkan semaksimal mungkin kesempatan untuk melakukan investasi. Berdasarkan pemaparan tersebut pada dapat dibangun hipotesis sebagai berikut:

H₆ : *Growth Opportunity* mampu mempengaruhi hubungan profitabilitas dengan keputusan investasi

Pemegang saham mengharapkan *return* dari aktivitas investasinya salah satunya adalah dividen. Tetapi disatu sisi perusahaan didalam membiayai aktivitas investasinya mengharapkan dividen yang dibagikan kecil atau bahkan tidak membagikan dividen. Kebijakan pembagian dividen oleh perusahaan akan mempengaruhi keputusan investasi yang dilakukan perusahaan. Kebijakan pembagian dividen yang kecil atau bahkan tidak membagikan dividen dan didukung dengan kesempatan bertumbuh perusahaan maka perusahaan akan dengan maksimal akan dapat digunakan untuk aktivitas investasi perusahaan. Berdasarkan pemaparan di atas, maka dapat dibangun hipotesis sebagai berikut:

H₇ : *Growth Opportunity* mampu mempengaruhi hubungan kebijakan dividen dengan keputusan investasi

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan dan juga lebih banyak mempertahankan laba di banding dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan dan pada waktu yang bersamaan perusahaan diharapkan akan tetap mengandalkan pendanaan melalui hutang yang lebih besar (Baskin, 1989).

III. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan

3.2 Definisi Operasional Variabel

- 1) Kesempatan Investasi
Menurut Smith dan Watts (1992) Kesempatan investasi diprosikan dengan *Market to Book Value of Equity Ratio* (MVE/BE).
- 2) Profitabilitas
Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan proksi ROI (Return On Investment). $ROI = \text{Laba setelah pajak} / \text{Total aset}$
- 3) Kebijakan dividen
Kebijakan deviden dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk Dividend Payout Ratio (DPR).
- 4) Kebijakan hutang
Dalam penelitian ini kebijakan hutang diukur dengan leverage. *Leverage* rasio merupakan rasio

Perusahaan dengan high growth opportunity berpotensi memiliki jumlah arus kas yang besar sehingga mengurangi adverse selection dalam pemberian kredit kepada perusahaan. Berdasarkan pemaparan di atas, maka dapat dibangun hipotesis sebagai berikut:

H₈ : *Growth Opportunity* mampu mempengaruhi hubungan kebijakan hutang dengan keputusan investasi

menggunakan kriteria-kriteria tertentu (Sugiyono, 2012:122).

Berdasarkan kriteria yang digunakan peneliti, maka jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 46 perusahaan.

yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang perusahaan (Kasmir, 2012:113)

- 5) Keputusan Investasi
Keputusan investasi dirumuskan sebagai selisih total aktiva tahun berjalan dengan total aktiva tahun sebelumnya yang kemudian di bagi dengan total aktiva tahun sebelumnya (Saragih, 2008).
- 6) *Growth Opportunity*
Proksi pengukuran *growth opportunity* dalam penelitian ini adalah perbandingan antara *market value of equity* dan *book value of equity* (Booth, et.al, 2001) dalam Rachmatika (2006).

3.3 Uji Asumsi Klasik

- 1) Uji Normalitas
Pengujian normalitas data dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S). Residual berdistribusi normal apabila tingkat signifikannya menunjukkan nilai yang lebih besar dari 0,05 (Ghozali, 2012:160).
- 2) Uji Multikolinieritas
Multikolinieritas dilihat dari nilai tolerance atau variance *inflation factor* (VIF). Nilai umum dipakai untuk menunjukkan adanya Multikolinieritas adalah nilai tolerance $\leq 0,01$ atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 (Ghozali, 2012:105).
- 3) Uji Heterokedastisitas
Mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan uji *Glejser*. Jika tingkat signifikansi berada di atas 0,05 maka model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas (Ghozali, 2012:139).
- 4) Uji Autokorelasi
Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan periode pada t dengan kesalahan periode t-1. Untuk mengetahui tidaknya autokorelasi, maka digunakan metode *Durbin-Waston* (DW Test). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah jika $du < d < 4 - du$, maka tidak ada autokorelasi positif atau negative.

3.4 Moderated Regression Analysis

Dalam penelitian ini, untuk menguji efek moderasi maka digunakan *moderated regression analysis* (MRA). Model penelitian dalam penelitian ini yaitu:

$$KI = \alpha + \beta_1 MVEBE + \beta_2 ROI + \beta_3 DPR + \beta_4 LEV + \beta_5 GO + \beta_6 MVEBE * GO + \beta_7 ROI * GO + \beta_8 DPR * GO + \beta_9 LEV * GO + e \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- | | | |
|-----------|---|----------------|
| KI | = | Keputusan |
| Investasi | | |
| MVEBE | = | Kesempatan |
| investasi | | |
| ROI | = | Profitabilitas |

- | | | |
|---------------------------|---|--|
| DPR | = | Kebijakan Dividen |
| LEV | = | Kebijakan hutang |
| GO | = | <i>Growth Opportunity</i> |
| MVEBE*GO | = | Interaksi |
| Kesempatan | | investasi dengan |
| <i>Growth Opportunity</i> | | |
| ROI*GO | = | Interaksi |
| Profitailitas | | dengan <i>Growth Opportunity</i> |
| DPR*GO | = | Interaksi kebijakan |
| | | dividen dengan <i>Growth Opportunity</i> |
| LEV*GO | = | Interaksi |
| Kebijakan hutang | | dengan <i>Growth Opportunity</i> |

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada Tabel 4.1 berikut

Tabel 4.1
Uji Normalitas

<i>Kolmogorov Smirnov Z</i>	1.133
<i>Asymp.Sig (2-tailed)</i>	0.445

Sumber: Lampiran

Berdasarkan Tabel 4.1 di atas, nilai signifikansi dari uji *Kolmogorov Smirnov* adalah

sebesar 0,445 lebih besar dari 0,05, disimpulkan data terdistribusi normal.

2) Multikolinieritas

Hasil pengujian multikolinieritas dapat dilihat pada Tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2
Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF
MVEBE	0,134	7,293
ROI	0,835	1,860
DPR	0,620	6,419
LEV	0,818	1,424
GO	0,344	2,905
MVEBE*GO	0,425	2,441
ROI*GO	0,414	2,916
DPR*GO	0,717	2,087
LEV*GO	0,410	5,055

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil analisis di Tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* berada di atas 0,1

sedangkan nilai VIF berada di bawah 10 sehingga tidak terjadi gejala multikolinieritas.

3) Heterokedastisitas

Hasil pengujian heterokedastisitas dapat dilihat dari Tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3
Uji Heterokedastisitas

Model	Signifikansi
(Constant)	
MVEBE	0,470
ROI	0,697

DPR	0,274
LEV	0,126
GO	0,145
MVEBE*GO	0,217
ROI*GO	0,213
DPR*GO	0,962
LEV*GO	0,102

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 4.3 menunjukkan bahwa semua variabel independen

signifikansinya lebih besar dari 0,05 sehingga tidak terdapat gejala heterokedastisitas.

4) Autokorelasi

Hasil analisis autokorelasi dengan menggunakan *Durbin Watson* (DW) adalah sebesar 1,891. Ketentuan tidak terjadinya autokorelasi adalah

$du < dw < 4-du$. Nilai du adalah sebesar 1,862. Jadi $1,862 < 1,891 < 2,138$ sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

4.2 Moderated Regression Analysis (MRA)

Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan uji interaksi yaitu *moderated regression analysis*

(MRA) dapat dilihat pada Tabel 4.4 berikut :

Tabel 4.4
Moderated Regression Analysis

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i> (B)	Signifikansi
(Constant)	1,995	
MVEBE	1,355	0,019
ROI	2,443	0,020
DPR	-0,031	0,222
LEV	5,153	0,002
GO	0,991	0,288
MVEBE*GO	0,912	0,011
ROI*GO	0,376	0,163
DPR*GO	4,633	0,698
LEV*GO	0,232	0,002
Nilai <i>adjusted R</i> ²	0,331	Signifikansi F 0,000

Sumber: Data diolah

Persamaan model penelitian berdasarkan hasil analisis pada Tabel 4.4 yaitu:

$$KI = 1,995 + 1,355MVEBE + 2,443ROI - 0,031DPR + 5,153LEV + 0,991GO + 0,912MVEBE*GO + 0,376ROI*GO + 4,633DPR*GO + 0,232LEV*GO \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- KI = Keputusan Investasi
- MVEBE = Kesempatan investasi
- ROI = Profitabilitas

- DPR = Kebijakan Dividen
- LEV = Kebijakan hutang
- GO = *Growth Opportunity*
- MVEBE*GO = Interaksi Kesempatan investasi dengan *Growth Opportunity*
- ROI*GO = Interaksi Profitailitas dengan *Growth Opportunity*
- DPR*GO = Interaksi kebijakan dividen dengan *Growth Opportunity*
- LEV*GO = Interaksi Kebijakan hutang dengan *Growth Opportunity*

4.3 Uji Kelayakan Model

1. Uji F

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 4.4 menunjukkan bahwa signifikansi dari Uji F sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Ini berarti bahwa model penelitian yang dibangun fit dengan data amatan.

2. Koefisien Determinasi

Nilai Nilai *adjusted R²* dalam penelitian ini adalah 0,331(Tabel 4.4). Ini berarti bahwa variasi naik turunnya nilai KI, 33,1% dipengaruhi oleh MVEBE, ROI, DPR, LEV, GO dan sisanya 66,9% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

3. Uji t

Pengujian Hipotesis 1

Signifikansi dari MVEBE adalah sebesar 0,019 lebih kecil dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa MVEBE berpengaruh terhadap KI. Tanda koefisien (B) positif sehingga MVEBE berpengaruh positif terhadap KI. Ini berarti hipotesis 1 diterima.

Pengujian Hipotesis 2

Signifikansi dari ROI adalah sebesar 0,020 lebih kecil dari 0,05.

Ini menunjukkan bahwa ROI berpengaruh terhadap KI. Tanda koefisien (B) positif sehingga ROI berpengaruh positif terhadap KI dan hipotesis 2 diterima.

Pengujian Hipotesis 3

Signifikansi dari DPR adalah sebesar 0,222 lebih besar dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa DPR tidak berpengaruh terhadap KI. Ini berarti bahwa hipotesis 3 ditolak.

Pengujian Hipotesis 4

Signifikansi dari LEV adalah sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa LEV berpengaruh terhadap KI. Tanda koefisien (B) adalah positif sehingga LEV berpengaruh positif terhadap KI dan hipotesis 4 diterima.

Pengujian Hipotesis 5

Signifikansi dari interaksi MVEBE dengan GO adalah sebesar 0,011 lebih kecil dari 0,05. Ini berarti bahwa GO mampu mempengaruhi hubungan antara MVEBE dengan KI sehingga hipotesis 5 diterima.

Hipotesis 6

Signifikansi dari interaksi ROI dengan GO adalah sebesar 0,163 lebih besar dari 0,05. Ini berarti

bahwa GO tidak mampu mempengaruhi hubungan antara ROI dengan KI sehingga hipotesis 6 ditolak.

Hipotesis 7

Signifikansi dari interaksi DPR dengan GO adalah sebesar 0,698 lebih besar dari 0,05. Ini berarti bahwa GO tidak mampu mempengaruhi hubungan antara

DPR dengan KI sehingga hipotesis 7 ditolak.

Hipotesis 8

Signifikansi dari interaksi LEV dengan GO adalah sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,05. Ini berarti bahwa GO mampu mempengaruhi hubungan antara LEV dengan KI sehingga hipotesis 8 diterima.

4.4 Pembahasan

1. Pengaruh Kesempatan Investasi pada Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa MVEBE (kesempatan investasi) berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi peluang investasi yang dimiliki, maka perusahaan akan memaksimalkan kesempatan tersebut untuk dapat memperluas investasinya. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Hidayat (2010) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

2. Pengaruh Profitabilitas pada Keputusan Investasi

Berdasarkan analisis menunjukkan bahwa ROI (profitabilitas) berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Ini menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, maka perusahaan akan cenderung untuk mengambil keputusan untuk melakukan investasi. Ini dikarenakan laba yang diperoleh merupakan salah satu sumber dana untuk aktivitas investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Anjani

(2012) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen pada Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hal ini dikarenakan meskipun perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, tidak akan mempengaruhi keputusan investasi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Wahyuningsih (2006) yang menyatakan bahwa dividen berpengaruh negative terhadap keputusan investasi.

4. Pengaruh Kebijakan Hutang pada Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Ini menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan mendapatkan tambahan pendanaan dari pihak ketiga (bank) maka semakin besar peluang perusahaan mengambil keputusan untuk melakukan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Wahyuningsih (2006) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh

positif terhadap keputusan investasi.

5. Pengaruh *Growth Opportunity* pada hubungan Kesempatan Investasi dengan Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* mampu mempengaruhi hubungan antara kesempatan investasi dengan keputusan investasi. Ini menunjukkan bahwa dengan kesempatan investasi yang menguntungkan yang dimiliki oleh perusahaan dan didukung dengan potensi untuk dapat bertumbuh dari aktivitas investasinya, maka semakin memperkuat posisi perusahaan dalam mengambil keputusan untuk melakukan aktivitas investasi.

6. Pengaruh *Growth Opportunity* pada hubungan Profitabilitas dengan Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* tidak mampu mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dengan keputusan investasi. Keputusan investasi perusahaan murni diambil atas pertimbangan dari kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba karena diharapkan laba tersebut yang digunakan untuk membiayai aktivitas investasinya. Meskipun terdapat peluang untuk bertumbuh tetapi perusahaan berada dalam posisi yang tidak cukup kuat untuk memperoleh laba untuk membiayai investasinya, maka tentunya keputusan yang diambil

adalah dengan tidak mengambil investasi tersebut.

7. Pengaruh *Growth Opportunity* pada hubungan Kebijakan Dividen dengan Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* tidak mampu mempengaruhi hubungan antara kebijakan dividen dengan keputusan investasi. Dari hasil analisis di atas, kebijakan dividen sendiri tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi sehingga meskipun terdapat peluang untuk bertumbuh bagi perusahaan tidak akan mempengaruhi hubungannya ke keputusan investasi. Karena bisa jadi orientasi pendanaan untuk investasi berasal dari pihak ketiga.

8. Pengaruh *Growth Opportunity* pada hubungan Kebijakan Hutang dengan Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* mampu mempengaruhi hubungan kebijakan hutang dengan keputusan investasi. Ini menunjukkan bahwa aktivitas pendanaan yang berasal dari pihak ketiga (bank) yang diperoleh perusahaan kemudian didukung dengan peluang perusahaan untuk dapat bertumbuh lebih baik, maka perusahaan akan mengambil keputusan untuk meningkatkan aktivitas investasinya.

IV. KESIMPULAN

4.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bagian sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap keputusan investasi
2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi
3. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi
4. Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap keputusan investasi
5. *Growth Opportunity* mampu mempengaruhi hubungan antara kesempatan investasi dengan keputusan investasi
6. *Growth Opportunity* tidak mampu mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dengan keputusan investasi
7. *Growth Opportunity* tidak mampu mempengaruhi hubungan antara kebijakan dividen dengan keputusan investasi
8. *Growth Opportunity* mampu mempengaruhi hubungan antara kebijakan hutang dengan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. 2010. Manajemen Keuangan “*Teori Dan Aplikasi*”, Yogyakarta:Penerbit BPFY-Yogyakarta
- Aivazian, A Varouj, Ying Ge, and Jiaping Qiu (2005) “Debt Maturity Structure and Firm Investment”, *Financial Management*, Winter 2005, p 107-119.
- Anjani. 2012. Faktor – Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan *Food And Beverage* di Bursa Efek Indonesia. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang. Hal: 1- 68.
- Baskin, J., 1989,”An Empirical Investigation of the Pecking Order Hypotesis,” *Financial Management* Spring, 26-35.
- Bayu. 2011. Pengaruh Financial Leverage Terhadap Keputusan Investasi dengan *Growth* sebagai variabel moderasi di Bursa Efek Indonesia. (tesis) Universitas Yogyakarta.BPFY Yogyakarta
- Brigham, Eugene F and Ehrhardt, Michael C. 2005.*Financial Management : theory and practice. 11 th edition.* United States : South-Western.
- Brigham, Eugene F and Houston Joel F. 2009.*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan.*Edisi 10. Jakarta. Salemba Empat.

- Bursa Efek Indonesia.2008.Panduan Pemodal.Jakarta:Bursa Efek Indonesia.
- Endiana. 2012, Pengaruh *Investment Opportunity Set* Pada Kebijakan Deviden Tunai Dengan Rata–Rata Pertumbuhan Penjualan Di Setiap Siklus Hidup Sebagai Variabel Pemoderasi. (*Tesis*) Magister Akuntansi Universitas Udayana, Denpasar.
- Fatmasari, Rini.2010. Hubungan Antara Growth Opportunity dengan Debt Maturity dan Kebijakan leverage serta Fungsi Covenant Dalam Mengontrol Konflik Keagenan antara Shareholders dan Debtholders. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XIII*
- Gaver, Jennifer J., dan Kenneth M. Gaver, 1993, Additional Evidence on the Association between the Investement Opportunity Set and Corporate Financing, Dividen, and Compensastion policies, *Journal Of Accounting & Economic*, 16;125-160.
- Ghozali, Imam. 2012. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. Mamduh. 2010. *Manajemen Keuangan*.Yogyakarta. Universitas Gadjahmada.
- Hasan, M. iqbal. 2009. *Pokok-Pokok materi Statistik 1 (Statistik Deskriptif)*. Edisi Kedua. Cetakan Keenam. Jakarta; PT Bumi Aksara.
- Hasnawati, Sri. 2005. Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*.9 (2). Hal. 153-162
- Hidayat, 2010.Keputusan Investasi dan *Financial Constraints* pada Bursa Efek Jakarta.*Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, hal : 458 – 479.
- Husnan, Suad. 1998.*Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan* Liberty, Yogyakarta.
- Jensen, Michael. C. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers.*AEA Papers and Proceedings*, May, Vol. 76 No.2, 323-329.
- Jensen, Michael. C. dan Meckling, W.H. 1976. Theory Of The Firm, Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics* 3.pp.305-366.
- Hartono, Jogiyanto.2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta:BPFE UGM.
- Kallapur, Sanjay dan Trombley, Mark K. 2001. The Investement Oppourtunity

- Set : Determinants, Consequences, and measurement. *Managerial Finance*, Vol.27 No.3, 3-15.
- BEJ yang Masuk LQ-45 Tahun 2001-2004. (tesis). Universitas Diponegoro. Semarang.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Kelima*. Jakarta:Rajawali Pers.
- Mudiarta. 2013. Pengaruh Kebijakan Deviden, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Denpasar: Universitas Mahasaraswati Denpasar.
- Myers, Stewart C. (1977), Determinant of Corporate Borrowing, *Journal of Financial Economics*, November: 147-176.
- Myers, Stewart C. and Majluf, Nicholas S. (1984), Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have, *Journal of Financial Economics*,13: pp. 187-221.
- Natalia. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Universitas Negara. Padang.
- Rachmatika. 2006. Analisis Pengaruh Beta Saham, Growth Opportunities, Return On Assets Dan Debt To Equity Ratio terhadap Return Saham Pada Perusahaan di
- Sandiar. 2012. Growth Opportunity dalam Memoderasi Pengaruh *Leverage* dan Debt Maturity Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan - Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Indonesia. (tesis). Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.
- Saragih. 2008.Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Pada Perusahaan Konsumsi di Bursa Efek Indonesia (Tesis). Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Senduk, Safir. 2004. Mencari Penghasilan Tambahan. Elex Media Komputindo.
- Siti Puryandari. 2011. Perbedaan Kebijakan Hutang Dari Sudut Pandang Managerial Ownership dan Free Agent. *Dinamika Sosial Ekonomi Voleme 7 Nomer 2 Edisi November*, Hal 164 -180.
- Smith Jr.Clifford dan Ross L. Watss,1992. The Investement Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies.*Journal of Financial Economics*, 2:263-292.
- Sri Sofyaningsih. Pancawati Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan*

- Perbankan*, vol 3 No.1, hal :
68 – 87
- Sugiono, 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Keenam Belas. Bandung : Alfabeta.
- Sunariyah, 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Penerbit AMP YKPN. Yogyakarta
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius
- Wahyuningsih. 2001. “Analisis Hubungan Interdependensi Antara keputusan Investasi, Hutang dan Deviden Perusahaan – Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Indonesia”. (tesis). Universitas Trisakti. Jakarta.
- Wiagustini, Putu. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo, Bandi dan Wibawa, Anas. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Fakultas Ekonomi, Universitas Sebelas Maret.