

Faktor-Faktor yang Memengaruhi Keputusan Investasi melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Jonathan Alexander^a, Wiwik Fitria Ningsih^b, Nurshadrina Kartika Sari^c

^a Institut Teknologi dan Sains Mandala

^b Institut Teknologi dan Sains Mandala, wiwik@stie-mandala.ac.id

^c Institut Teknologi dan Sains Mandala, shadrina.kartika@stie-mandala.ac.id

Email Penulis Korespondensi : wiwik@stie-mandala.ac.id

INFO ARTIKEL

Riwayat Artikel:

10 Juli 2022

20 September 2022

03 November 2022

Keywords: *profitability, liquidity, leverage, cash flow, dividend policy, investment decisions*

Kata Kunci: *profitabilitas, likuiditas, leverage, aliran kas, kebijakan dividen, keputusan investasi*

ABSTRACT

This study aims to analyze the factors that influence investment decisions by using dividend policy as an intervening variable. The factors referred to in this research are fundamental factors which include profitability, liquidity, leverage, and cash flow. The research uses the path analysis method. The object in this study uses property and real estate companies listed on the Indonesian Stock Exchange during 2017 to 2021. By using the purposive sampling method, there are 16 companies that eventually become samples in this study. The results showed that profitability and cash flow had an effect on dividend policy, while liquidity and leverage had no effect on dividend policy. The results of the analysis of investment decisions show that directly, profitability, cash flow, and dividend policy affect investment decisions, while liquidity and leverage have no effect on investment decisions. Finally, dividend policy is only able to mediate the effect of liquidity and leverage on investment decisions, while dividend policy is not able to mediate the effect of profitability and cash flow on investment decisions.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan investasi dengan menggunakan kebijakan deviden sebagai varaibel intervening. Faktor-faktor yang dimaksud dalam pebelitian ini ialah faktor fundamental yang meliputi profitabilitas, likuiditas, leverage, dan aliran kas. Penelitian memgggunakan metode *path analysis*. Objek dalam penelitian ini menggunakan perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017 sampai dengan tahun 2021. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, terdapat 16 perusahaan yang akhirnya menjadi sampel dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan aliran kas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil analisis

terhadap keputusan investasi menunjukkan bahwa secara langsung, profitabilitas, aliran kas, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap keputusan investasi, sedangkan likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Terakhir, kebijakan dividen hanya mampu memediasi pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap keputusan investasi, sedangkan kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas dan aliran kas terhadap keputusan investasi.

PENDAHULUAN

Keputusan investasi sebuah perusahaan menjadi tolok ukur perusahaan memiliki aliran kas yang baik. Aliran kas yang baik bagi para investor dianggap memiliki kecenderungan untuk membagikan dividennya. Keputusan investasi juga melihat bagaimana nilai perusahaan yang sesungguhnya. Menurut Hartono (2017:126) ada dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham suatu perusahaan yakni dengan menggunakan analisis fundamental dan analisa teknikal.

Analisis fundamental menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan seperti analisa laporan keuangan berupa profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas. Investor dalam investasi pada saham, mempunyai tujuan utama yaitu guna mencari keuntungan dari tingkat pengembalian dari investasi baik berupa dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham dengan harga beli saham (*capital gain*) (Septian, 2014). Investor dalam hal ini tidak hanya menganalisa peluang melalui eksternal perusahaan seperti *industrial output* suatu industri di suatu wilayah atau negara melainkan juga internal perusahaan (Hartono, 2017:126).

Pemegang saham dapat memperoleh dua jenis dividen yaitu dividen kas dan dividen non kas. Dividen kas adalah dividen yang dibagikan atau dibayarkan oleh pihak emiten kepada para pemegang saham dan juga pihak manajemen perusahaan emiten dalam bentuk uang tunai. Dividen non kas merupakan dividen yang dibagikan atau dibayarkan dalam bentuk saham dalam proporsi tertentu. Teori *Bird in the Hand* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner menyatakan bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang melakukan pembayaran dividen karena risikonya lebih kecil dibandingkan dengan *capital gain*. Sehingga teori ini menyarankan perusahaan untuk menentukan *dividend payout ratio* atau bagian laba setelah pajak yang dibagikan yang tinggi untuk meminimumkan biaya modal (Ratnawardhani, 2017).

Dividend Payout Ratio (DPR) untuk menentukan tingkat keuntungan bersih setelah biaya yang dialokasikan sebagai keuntungan bagi investor.

Semakin besar rasio ini menyiratkan semakin sedikit segmen laba yang ditahan untuk mendukung spekulasi perusahaan (Sudana, 2011). Kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen dari laba bersih yang dimiliki menyiratkan kemampuan perusahaan untuk berinvestasi. Hal ini sejalan dengan *signaling theory*, bahwa sinyal perusahaan yang mampu menyimpan laba bersih dan membagikannya akan mampu berinvestasi.

Keputusan investasi perusahaan salah satunya ditentukan oleh kondisi keuangan perusahaan yang dapat dilihat dari profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan aliran kas perusahaan. Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan 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 (Endiana, 2016).

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki (Owolabi, 2012:7). Likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aktiva lancar yang lebih besar dibandingkan dengan hutang lancar, sehingga perusahaan memiliki kesempatan yang tinggi untuk melakukan aktivitas investasi.

Leverage atau tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya oleh Myers (1997:187) sebagaimana disebutkan dalam penelitian Surasmi, dkk (2021) perusahaan dengan tingkat utang tinggi terkendala dalam melakukan investasi. Pembiayaan dengan ekuitas cenderung memberikan intensif kepada manajer untuk berperilaku *overinvestment*, penggunaan utang akan mengatasi masalah *overinvestment*, tetapi utang yang terlalu tinggi menimbulkan masalah *underinvestment*.

Bria, dkk (2019) menyatakan bahwa aliran kas merupakan informasi jumlah uang masuk dan keluar dalam suatu perusahaan mulai dari investasi dilakukan sampai dengan investasi tersebut berakhir. Informasi aliran kas harus dapat meyakinkan investor dalam mengambil keputusan.

Penelitian sebelumnya mengenai keputusan investasi juga sudah banyak diteliti. Siringo-Ringo & Sumaizar (2020), melakukan penelitian mengenai keputusan investasi dengan hasil penelitian laba bersih, *leverage*, likuiditas, perputaran persediaan dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap keputusan investasi. Laba bersih, likuiditas, dan perputaran persediaan berpengaruh secara tidak signifikan secara parsial terhadap keputusan investasi.

Leverage dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi. Pada tahun yang sama Suardana, Endiana, & Arizona (2020) memperoleh hasil penelitian profitabilitas, keputusan investasi dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang dan kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan

Pada tahun yang sama penelitian serupa dengan objek penelitian di Saudi Arabia dilakukan oleh Alhussain (2020), hasil dari penelitian ini adalah penelitian telah menemukan efek dari faktor-faktor berikut: analisis dan rasio keuangan, sejarah dan reputasi perusahaan, dividen, tanggal pendirian perusahaan, ukuran perusahaan, rekomendasi dan pendapat analis, sifat kegiatan perusahaan) atas keputusan investasi.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: 1) Apakah profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan aliran kas berpengaruh terhadap kebijakan dividen? 2) Apakah profitabilitas, likuiditas, *leverage*, aliran kas, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap keputusan investasi? 3) Apakah kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan aliran kas terhadap keputusan investasi?

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Menurut Scott (2015:503) teori sinyal menunjukkan tindakan manajemen untuk memberi petunjuk kepada investor tentang bagaimana tindakan manajemen tersebut terhadap prospek perusahaan. Salah satu tindakan manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk pada investor adalah melalui pembayaran dividen. Hal yang paling banyak ditemui adalah perusahaan membayar dividen yang konstan dari waktu ke waktu untuk menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan dalam keadaan stabil (Hartono, 2017:192).

Keputusan investasi adalah keputusan tentang berapa besar aktiva yang dibutuhkan oleh suatu perusahaan. Keputusan investasi berdasarkan jangka waktunya dibedakan menjadi investasi jangka pendek dan investasi jangka panjang. Investasi aktiva tetap merupakan investasi jangka panjang yang manfaatnya lebih dari satu tahun, yaitu berupa tanah, gedung dan mesin.

Leverage atau rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang (Sujarweni, 2017:61). Menurut Putri (2017) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Total Debt to Total aset Ratio* (Rasio Hutang terhadap total Aktiva) merupakan perbandingan antara hutang lancar dan hutang jangka panjang dan jumlah seluruh

aktiva diketahui.

Aliran kas adalah adanya dana yang berlebih, yang seharusnya didistribusikan kepada para pemegang saham, dan keputusan tersebut dipengaruhi oleh kebijakan manajemen Arieska & Gunawan (2011). Kas biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Frankfurter dkk (2003:45) menjelaskan kebijakan dividen merupakan kebijakan pembayaran, yang mengejar manajer dalam menentukan ukuran dan pola distribusi tunai kepada para pemegang saham dari waktu ke waktu. Menurut Drake & Fabozzi (2010:135), cara untuk menggambarkan dividen tunai adalah dalam hal presentase pendapatan yang dibayarkan dalam dividen, atau yang disebut *Dividend Payout Ratio* yaitu dividen per saham dibagi laba per saham. Jika perusahaan memotong dividen, maka akan dianggap sebagai sinyal yang buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana. Oleh karena itu perusahaan yang mempunyai resiko tinggi cenderung untuk membayar *dividend payout* lebih kecil supaya nanti tidak memotong dividen jika laba yang diperoleh turun.

Pengembangan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.

H2 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen.

H3 Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen.

H4 Pengaruh Aliran Kas terhadap Kebijakan Dividen.

H5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan Investasi.

H6 Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan Investasi.

H7 Pengaruh Leverage terhadap Keputusan Investasi.

H8 Pengaruh Aliran Kas terhadap Keputusan Investasi.

H9 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Keputusan Investasi.

H10 Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan Investasi Melalui Kebijakan Dividen.

H11 Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan Investasi Melalui Kebijakan Dividen.

H12 Pengaruh Leverage terhadap Keputusan Investasi Melalui Kebijakan Dividen.

H13 Pengaruh Aliran Kas terhadap Keputusan Investasi Melalui Kebijakan Dividen.

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Data Penelitian

Penelitian ini akan menggunakan jenis penelitian deskriptif kuantitatif. Sumber data dalam penelitian kuantitatif ini menggunakan jenis data sekunder dimana data sekunder adalah data laporan keuangan yang dikumpulkan melalui website perusahaan atau melalui website BEI.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 79 perusahaan. Sedangkan sampel pada penelitian ini diambil menggunakan metode *purposive sampling*, dimana ditentukan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan yang telah diaudit oleh auditor independen secara berturut-turut dari tahun 2017 sampai dengan 2021, 2) Perusahaan tidak delisting dari BEI selama periode pengamatan tahun 2017 sampai dengan 2021, 3) Perusahaan yang membagikan dividen selama tahun 2017 sampai dengan 2021 dan 4) Laporan keuangan perusahaan memiliki informasi-informasi yang dibutuhkan sebagai variabel dalam penelitian ini.

Identifikasi Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini menggunakan variabel endogen, variabel moderating dan variabel eksogen.

1. Variabel Endogen

- a. Profitabilitas dalam penelitian ini akan diukur dengan menggunakan rasio *Return On aset* (ROA) dengan rumus $\text{Laba bersih} / \text{total aset}$
- b. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya, atau kemampuan perusahaan untuk menyediakan kas atau setara kas yang ditunjukkan dengan jumlah aset lancar. Penelitian ini menghitung likuiditas menggunakan *Current ratio*, dengan rumus $\text{current aset} / \text{current liability}$.
- c. Dalam penelitian ini leverage diukur dengan menggunakan rasio *Debt to aset Ratio*, dengan rumus $\text{total utang} / \text{total aset}$.
- d. Aliran Kas arus diukur dengan *cashflow coverage ratio* dengan rumus $\text{kas dari operasi} / \text{jumlah total utang}$.

2. Variabel moderating dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan rasio DPR (*Divident Payout Ratio*) yaitu pembayaran dividen kepada para pemegang saham dari laba bersih perusahaan.

3. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Keputusan Investasi. Keputusan investasi dalam penelitian ini diukur menggunakan rumus $\text{TAt} - (\text{Tat} - 1) / (\text{Tat} - 1)$, dengan Tat merupakan Total Aset tahun berjalan dan Tat-1 merupakan total aset tahun sebelumnya.

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis data yang meliputi 1) Uji asumsi klasik yang meliputi: a) Uji Normalitas; b) Uji Multikolonieritas; c) Uji Autokorelasi; d) Uji heteroskedastisitas, 3) Analisis Jalur dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \beta_1\text{ROA} + \beta_2\text{CR} + \beta_3\text{DAR} + \beta_4\text{CCR} + \varepsilon_1$$

$$\text{KI} = \beta_1\text{ROA} + \beta_2\text{CR} + \beta_3\text{DAR} + \beta_4\text{CCR} + \beta_5\text{DPR} + \varepsilon_2$$

Keterangan:

KI = Keputusan Investasi

DPR = Kebijakan dividen yang diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR)

ROA = Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on aset* (ROA)

CR = Likuiditas yang diproksikan dengan *Current aset* (CR)

DAR = *Leverage* diproksikan dengan *Debt to aset Ratio* (DAR)

CCR = Aliran Kas yang diproksikan dengan *cashflow coverage ratio* (CCR)

β_1-11 = koefisien regresi standardized

ε_1-2 = Error of term atau variabel pengganggu,

dan 4) Uji Hipotesis.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengambilan Sampel Penelitian

Melalui metode pengambilan sampel dengan *purposive sampling* terdapat 16 perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terpilih menjadi sampel penelitian dari 79 populasi yang ada.

Hasil Uji Analisis Data

Tahapan uji pada penelitian diawali dengan uji asumsi klasik yang meliputi:

1. Uji normalitas data dilakukan dengan uji Kolmogrov Sminov, dengan acuan apabila nilai Asymp sig (2-tailed) > 0,05, maka data tersebut terdistribusi normal.
2. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen. Uji multikolinearitas pada penelitian ini dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF).
3. Uji Autokorelasi ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Untuk menguji ada tidaknya autokorelasi, penelitian ini akan menggunakan uji Dusbins Waston atau DW-Test (Ghazali, 2005).

4. Uji heteroskedastisitas adalah asumsi klasik yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan metode grafik, metode ini dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID.

Untuk mempermudah melakukan analisis jalur, peneliti menggunakan estimasi hubungan langsung dan tidak langsung variabel independen dan dependen. Langkah pertama yaitu dengan melakukan uji t pada kedua persamaan untuk mengetahui besaran pengaruh langsung.

Tabel 1. Hasil Uji t Persamaan Pertama

coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	0,773	0,382		2,021	0,047		
	Profitabilitas	0,298	2,500	0,017	0,119	0,006	0,640	1,562
	Likuiditas	-0,038	0,064	-0,077	-0,603	0,549	0,786	1,271
	Leverage	0,206	0,612	0,047	0,337	0,737	0,661	1,513
	Aliran Kas	-0,312	0,322	0,154	-0,969	0,036	0,502	1,994

a. Dependent variable : Kebijakan Dividen

Tabel 2. Hasil Uji t Persamaan Kedua

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	0,281	0,179		1,570	0,121		
	Profitabilitas	0,334	1,142	0,042	0,293	0,001	0,640	1,562
	Likuiditas	-0,023	0,029	-0,104	-0,804	0,424	0,783	1,278
	Leverage	-0,248	0,280	-0,125	-0,887	0,378	0,660	1,516
	Aliran Kas	-0,127	0,148	0,140	-0,860	0,039	0,495	2,019
	Kebijakan Dividen	0,023	0,053	0,152	0,442	0,006	0,953	1,050

Dependent Variabel:Keputusan Investasi

Sehingga menghasilkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$DPR = 0,017ROA - 0,077CR + 0,043DAR + 0,154CCR$$

$$KI = 0,042ROA - 0,104CR - 0,125DAR + 0,140CCR + 0,154DPR$$

Dari persamaan regresi di atas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta pada persamaan pertama

Nilai konstanta pada Tabel 1 sebesar 0,773 menunjukkan bahwa apabila variabel profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan aliran kas berada pada nilai konstan maka akan menaikkan kebijakan deviden sebesar 0,773.

2. Nilai konstanta pada persamaan kedua

Nilai konstanta pada Tabel 1 sebesar 0,281 menunjukkan bahwa apabila variabel profitabilitas, likuiditas, *leverage*, aliran kas dan kebijakan deviden berada pada nilai konstan maka akan menaikkan keputusan investasi sebesar 0,281.

3. Profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR)

Koefisien regresi profitabilitas pada Tabel 1 menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki arah positif terhadap kebijakan dividen sebesar 0,017. Jika profitabilitas bertambah maka kebijakan dividen akan bertambah. Hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung lebih banyak membagikan devidennya.

4. Likuiditas (CR) terhadap kebijakan dividen (DPR)

Koefisien regresi likuiditas pada Tabel 1 menunjukkan bahwa likuiditas memiliki arah negatif atau tidak searah terhadap kebijakan dividen sebesar -0,077. Jika likuiditas bertambah maka kebijakan dividen akan berkurang. Hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung lebih sedikit membagikan devidennya.

5. *Leverage* (DAR) terhadap kebijakan dividen (DPR)

Koefisien regresi *leverage* pada Tabel 1 menunjukkan bahwa *leverage* memiliki arah positif atau searah terhadap kebijakan dividen sebesar 0,047. Jika *leverage* bertambah maka kebijakan dividen akan bertambah. Hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan *leverage* tinggi cenderung lebih banyak membagikan devidennya.

6. Aliran Kas (CCR) terhadap kebijakan dividen (DPR)

Nilai koefisien regresi aliran kas pada Tabel 1 menunjukkan bahwa aliran kas memiliki arah positif atau searah terhadap kebijakan dividen sebesar 0,154. Jika aliran kas bertambah maka kebijakan dividen akan bertambah. Hal ini dapat

disimpulkan bahwa perusahaan dengan aliran kas cenderung lebih banyak membagikan dividennya.

7. Profitabilitas (ROA) terhadap keputusan investasi (KI)

Nilai koefisien regresi profitabilitas pada Tabel 2 menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki arah positif atau searah terhadap keputusan investasi sebesar 0,0424. Jika profitabilitas bertambah maka perusahaan akan cenderung melakukan investasi. Hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung lebih banyak melakukan investasi.

8. Likuiditas (CR) terhadap keputusan investasi (KI)

Nilai koefisien regresi likuiditas pada Tabel 2 menunjukkan bahwa likuiditas memiliki arah negatif atau tidak searah terhadap keputusan investasi sebesar 0,104. Jika likuiditas bertambah maka perusahaan akan cenderung tidak melakukan investasi. Hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung tidak banyak melakukan investasi.

9. *Leverage* (DAR) terhadap keputusan investasi (KI)

Nilai koefisien regresi *leverage* pada Tabel 2 menunjukkan bahwa *leverage* memiliki arah negatif atau tidak searah terhadap keputusan investasi sebesar -0,125. Jika *leverage* bertambah maka perusahaan akan cenderung tidak melakukan investasi. Hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan *leverage* tinggi cenderung tidak banyak melakukan investasi.

10. Aliran kas (CCR) terhadap keputusan investasi (KI)

Nilai koefisien regresi aliran kas pada Tabel 2 menunjukkan bahwa aliran kas memiliki arah positif atau searah terhadap keputusan investasi sebesar 0,140. Jika aliran kas bertambah maka perusahaan akan cenderung melakukan investasi. Hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan aliran kas tinggi cenderung banyak melakukan investasi.

11. Kebijakan dividen (DPR) terhadap keputusan investasi (KI)

Nilai koefisien regresi kebijakan dividen pada Tabel 2 menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki arah positif atau searah terhadap keputusan investasi sebesar 0,152. Jika kebijakan dividen bertambah maka perusahaan akan cenderung melakukan investasi. Hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan kebijakan dividen tinggi cenderung banyak melakukan investasi.

Tabel 3. Kesimpulan Hasil Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Variabel	Direct	Indirect	Hasil	Kesimpulan
Profitabilitas	0,042	0,002	Indirect < direct	Kebijakan dividen bukan sebagai variabel intervening

Likuiditas	-0,104	-0,011	Indirect > direct	Kebijakan dividen sebagai variabel intervening
<i>Leverage</i>	-0,125	-0,007	Indirect > direct	Kebijakan dividen sebagai variabel intervening
Aliran Kas	0,140	0,0234	Indirect < direct	Kebijakan dividen bukan sebagai variabel intervening

Sehingga memperoleh inteprestasi sebagai berikut:

1. Pengujian pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis dapat diterima
2. Pengujian analisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai hubungan negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis tidak dapat diterima.
3. Hasil analisis pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa *leverage* mempunyai hubungan negatif dan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis tidak dapat diterima.
4. Hasil analisis pengaruh aliran kas terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa aliran kas mempunyai hubungan positif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis dapat diterima.
5. Hasil analisis pengaruh profitabilitas terhadap keputusan investasi menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan positif dan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sehingga hipotesis dapat diterima.
6. Hasil analisis pengaruh likuiditas terhadap keputusan investasi menyatakan bahwa likuiditas mempunyai arah hubungan negatif dan tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Sehingga hipotesis tidak dapat diterima.
7. Hasil analisis pengaruh *leverage* terhadap keputusan investasi menyatakan bahwa *leverage* mempunyai arah hubungan negatif dan tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Sehingga hipotesis tidak dapat diterima.
8. Hasil analisis pengaruh aliran kas terhadap keputusan investasi menunjukkan bahwa aliran kas mempunyai arah hubungan positif dan berpengaruh terhadap keputusan investasi. Sehingga hipotesis dapat diteirma.

9. Hasil analisis pengaruh kebijakan dividen terhadap keputusan investasi menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai arah hubungan positif dan berpengaruh terhadap keputusan investasi. Sehingga hipotesis dapat diterima.
10. Hasil perhitungan pengaruh langsung dan tidak langsung antara profitabilitas terhadap keputusan investasi menunjukkan bahwa pengaruh langsung (*direct*) lebih besar daripada pengaruh tidak langsung (*indirect*). Sehingga hipotesis tidak dapat diterima.
11. Hasil perhitungan pengaruh langsung dan tidak langsung antara likuiditas terhadap keputusan investasi menunjukkan angka pengaruh langsung (*direct*) lebih kecil daripada pengaruh tidak langsung (*indirect*). Sehingga hipotesis dapat diterima.
12. Hasil perhitungan pengaruh langsung dan tidak langsung antara *leverage* terhadap keputusan investasi menunjukkan bahwa pengaruh langsung (*direct*) lebih kecil daripada pengaruh tidak langsung (*indirect*). Sehingga hipotesis dapat diterima.
13. Hasil perhitungan pengaruh langsung dan tidak langsung antara aliran kas terhadap keputusan investasi menunjukkan bahwa angka pengaruh langsung (*direct*) lebih besar daripada pengaruh tidak langsung (*indirect*). Sehingga hipotesis dapat diterima.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* dan aliran kas terhadap keputusan investasi dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2017 sampai 2021. Dibawah ini adalah kesimpulan dari hasil penelitian ini:

1. Variabel Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dikarenakan adanya asumsi bahwa keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak. Oleh karena itu dividen yang diambil dari keuntungan bersih akan mempengaruhi DPR. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen.
2. Aliran kas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Besaran kas yang diperoleh dari hasil operasional perusahaan termasuk penjualan barang atau jasanya merupakan pendapatan yang nantinya menjadi laba

kompherensif perusahaan. Sehingga berpeluang besar dalam membagikan devidennya.

3. Variabel Likuiditas tidak berpengaruh dan memiliki arah hubungan yang negatif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas yang diukur dengan menggunakan *current ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar. Hal ini diasumsikan bahwa perusahaan yang menggunakan aset lancarnya termasuk kas sebagai prioritas untuk membayar kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, kecil kemungkinan membayarkan dividen kepada pemilik saham.
4. *Leverage* tidak berpengaruh dan memiliki arah hubungan yang negatif terhadap kebijakan dividen. *Leverage* yang diukur menggunakan debt to total asset ratio menunjukkan berapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh modal pinjaman atau hutang. Semakin besar jumlah aset yang dibiayai oleh hutang, maka perusahaan akan lebih focus dalam pengurangan modal pinjaman. Sehingga besar kemungkinan jumlah laba yang ditahan dialokasikan untuk pelunasan hutang perusahaan, hal ini yang kemudian menyebabkan menurunnya jumlah dividen yang dibagikan.
5. Variabel Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola aset perusahaan yang melalui laba yang dihasilkan perusahaan. Salah satu ukuran kinerja perusahaan yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan adalah laba yang dihasilkan oleh perusahaan.
6. Aliran Kas berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Aktivitas operasi dalam aliran kas adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indicator lainnya. Secara teori, semakin tinggi arus kas operasional maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam berinvestasi.
7. Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Kebijakan dividen yang berpengaruh terhadap keputusan investasi menunjukkan bahwa manajemen keuntungan yang dilakukan oleh perusahaan berjalan dengan baik. Perusahaan yang mampu membagikan labanya dalam bentuk dividen berpeluang memiliki laba yang dapat juga digunakan melakukan investasi.
8. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Likuiditas menunjukkan kemampuan untuk memenuhi seluruh kewajiban yang harus

dilunasi segera dalam waktu yang singkat. Ketidakpengaruhannya likuiditas terhadap keputusan investasi yang diukur menggunakan *current ratio* disebabkan karena perusahaan melakukan investasi jangka panjang membutuhkan dana yang besar, sehingga aset lancar saja tidak cukup untuk mengatur kemampuan perusahaan dalam melakukan investasi. Sebab asumsinya aset lancar perusahaan digunakan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya.

9. *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. *Leverage* yang tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi ini dikarenakan apabila besaran aset yang di biayai oleh modal pinjaman, maka besar kemungkinan perusahaan fokus untuk mengembalikan pinjaman dan bunganya. Sehingga aset yang disisihkan untuk investasi perusahaan semakin sedikit. Kebijakan dividen mampu menjadi variabel intervening antara likuiditas dan *leverage* terhadap keputusan investasi, karena apabila aset yang dimiliki perusahaan berasal dari pinjaman modal, maka aset dapat digunakan untuk investasi sebagai pendapatan perusahaan tambahan sehingga perusahaan dapat membayar kewajiban jangka pendek sekaligus membagikan dividen. Sedangkan profitabilitas dan aliran kas, tidak mampu dimediasi pengaruhnya terhadap keputusan investasi, hal ini dimungkinkan apabila perusahaan terlalu banyak membagikan dividen dari kas hasil operasional (profit), maka tidak banyak laba yang dikeluarkan perusahaan untuk investasi.

Keterbatasan penelitian ini adalah belum menggunakan variabel internal maupun fundamental sebagai variabel yang dapat memengaruhi keputusan investasi, selain itu masih menggunakan perusahaan di Indonesia. Sedangkan saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut 1) Penelitian selanjutnya dapat menambah variabel lain yang berhubungan dengan keputusan investasi, terutama apabila masih menggunakan periode tahun saat pandemi Covid masuk di Indonesia, penelitian selanjutnya dapat menggunakan faktor selain faktor internal atau fundamental, 2) Dapat melakukan perbandingan dengan Negara lain perihal keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Alhussain, M. (2020). Factors Affecting Investment Decision in the Saudi Stock Market. *International Journal of Business Administration*, 11(03). <https://doi.org/https://doi.org/10.5430/ijba.v11n3p107>
- Arieska, M., & Gunawan, B. (2011). Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 13(01), 13–23.
- Bria, Ewaldus Richard, Ni Putu Yuria Mendra, & I Putu Edy Arizona. (2019). Pengaruh Laporan Arus Kas Operasi dan Laba Terhadap Keputusan Investasi. *E-Journal Unmas. Universitas Mahasaraswati Denpasar*. 58-76.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2016. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 14. Buku 1. Terjemahan N. I. Sallama dan F. Kusumastuti. Salemba Empat. Jakarta. Halaman 184.
- Endiana, I. D. M. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Keputusan Investasi dengan Growth Opportunity sebagai Moderating Variabel. *Jurnal Ilmiah Manajemen & Akuntansi*, 22(01), 18–33.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Owolabi, Ademola B. (2012). Effect of Organizational Justice and Organizational Environment on Turn_Over Intention of Health Workers in Ekiti State Nigeria. *Journal of Research in World Economy*. 7.
- Putri, W. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas: Surabaya*.
- Rahmawati, A. (2017). Kinerja Keuangan dan Tingkat Pengembalian Saham: Studi pada Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 7(1), 1–14.
- Ratnawardhani, Eki Andhika. (2017). Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening atas Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Aktual*, (4)2, 144-151.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory* (7th ed.). Canada: Pearson Canada Inc.
- Septian, N. H. (2014). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *STIESIA Journal Surabaya*.
- Siringo-Ringo, E. D. M., & Sumaizar. (2020). ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN INVESTASI PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN LOGAM DAN MINERAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal EK&BI*, 03(02), 2621–4695.

- Suardana, I. K., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN UTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Kharisma Unmas*, 02(02).
- Sudana, I. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta : Erlangga
- Sujarweni, W. (2017). *Analisis Laporan Keuangan Teori, Aplikasi, dan Hasil Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Surasmi, I. A. dkk. (2021). Pengaruh Leverage dan Kebijakan Dividen terhadap Investasi Perusahaan. *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis, dan Akuntansi)*. Denpasar.