

**DETERMINAN KEPUTUSAN INVESTASI DENGAN RISIKO BISNIS
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

Arintha¹, Andry Priharta²
Universitas Muhammadiyah Jakarta^{1,2}

¹ arintha18@gmail.com

² andry.priharta@umj.ac.id

Informasi artikel

Diterima :

21 Juli 2025

Direvisi :

28 Agustus 2025

Disetujui :

24 September 2025

ABSTRACT

The health sector is one of the main pillars of Indonesia's economy, as good health forms the foundation of a productive society. Hospitals, as key institutions within the health sector, not only provide healthcare services but also contribute to the economy through job creation and investments. Data from Indonesia's Central Bureau of Statistics (BPS) recorded that the health sector contributed 4.5% to Indonesia's Gross Domestic Product (GDP) in 2022, highlighting the sector's strategic role in the national economy. This study aims to examine the effects of profitability, liquidity, capital structure, and dividend policy on hospital investment decisions, while considering business risk as a mediating variable.

This research employed a quantitative approach. The sample consisted of 7 hospital companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2020 to 2024, selected using purposive sampling. Data analysis was conducted using panel data regression. The results indicate that profitability, capital structure, and dividend policy have no significant effect on hospital investment decisions. In contrast, liquidity has a significant and positive effect, indicating that cash availability is a key factor in driving investment. Additionally, liquidity positively affects business risk; however, business risk does not significantly influence investment decisions and does not mediate the relationship between profitability, liquidity, capital structure, and dividend policy on investment decisions. These findings suggest that hospital investment decisions are primarily driven by strategic needs such as service enhancement, medical technology development, and regulatory compliance rather than financial factors or business risks. The results imply that hospital management should focus more on liquidity management and strategic investment planning rather than merely prioritizing profitability or capital structure.

Keywords: *profitability, liquidity, capital structure, dividend policy, business risk, investment decisions.*

PENDAHULUAN

Sektor kesehatan menjadi salah satu pilar utama dalam perekonomian Indonesia, karena kesehatan yang baik menjadi dasar produktivitas masyarakat. Rumah sakit, sebagai salah satu institusi penting dalam sektor kesehatan, tidak hanya berfungsi memberikan layanan kesehatan, tetapi juga berkontribusi terhadap perekonomian melalui penciptaan lapangan kerja dan investasi. Data Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat kontribusi sektor kesehatan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia mencapai 4,5% pada tahun 2022, yang menunjukkan peran strategis sektor ini bagi ekonomi nasional.

Di era globalisasi dan kemajuan teknologi, sektor kesehatan menjadi semakin menarik bagi investor, didorong oleh meningkatnya kesadaran masyarakat akan pentingnya layanan kesehatan pasca pandemi COVID-19. Pada tahun 2020, kontribusi sektor kesehatan terhadap PDB Indonesia bahkan mencapai 15,3%. Hal ini membuka peluang investasi yang besar, khususnya bagi rumah sakit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu, pemerintah Indonesia juga aktif memperkuat infrastruktur kesehatan melalui kebijakan seperti pengembangan rumah sakit di wilayah tertinggal dan penerapan Kelas Rawat Inap Standar (KRIS) yang wajib diterapkan pada Juli 2025.

Secara teoritis, keputusan investasi perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang menarik bagi investor. Likuiditas berperan penting untuk memastikan perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek dan membiayai investasi tanpa mengalami tekanan keuangan. Struktur modal terkait dengan kombinasi utang dan ekuitas, di mana komposisi yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Selain itu, keputusan investasi sering kali tidak hanya dipengaruhi oleh faktor-faktor tersebut secara langsung, tetapi juga secara tidak langsung melalui risiko bisnis dan kebijakan dividen. Risiko bisnis dalam industri rumah sakit mencakup ketidakpastian regulasi, fluktuasi permintaan layanan kesehatan, dan perubahan teknologi. Kebijakan dividen mempengaruhi preferensi investor, di mana perusahaan dengan dividen tinggi mungkin memiliki keterbatasan dana untuk investasi ulang.

Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur modal dan kebijakan dividen terhadap keputusan investasi pada perusahaan rumah sakit di Indonesia, dengan risiko bisnis sebagai variabel intervening. Studi ini menjadi relevan karena dilakukan pada periode 2020-2024, di mana sektor kesehatan mengalami dinamika signifikan akibat pandemi COVID-19.

KAJIAN LITERATUR

Teori Prospek

Menurut Kahneman dan Tversky (1979), teori prospek adalah teori yang menganggap bahwa perilaku manusia dianggap tidak wajar dan bertentangan dalam pengambilan suatu Keputusan dan tidak selamanya rasional. Teori ini merupakan perbaikan dari teori *expected utility* dan pengembangan dari *finance behavior theory* yang menawarkan alternatif baru yang pastinya berhubungan dengan perilaku keuangan. Pada mulanya, seseorang memutuskan suatu Keputusan investasi berdasarkan pada estimasi dan prospek investasi yang di pilihnya. Namun seiring berjalannya waktu terdapat factor psikologis yang telah mempengaruhi seseorang dalam membuat Keputusan investasinya.

Bahkan para ahli menyatakan, bahwa factor psikologis memiliki pengaruh yang besar bagi seseorang dalam membuat keputusan investasi (Widiar Pradhana, 2018). Menurut Pradikasari dan Isbanah (2018) teori prospek telah menegaskan bahwa perilaku seseorang tidak selalu bertindak sesuai dengan pedoman teori keuangan yang bernaung di bawah risiko dan kepastian, hal itu dikarenakan seseorang telah menambahkan factor-faktor lain seperti psikologi dan perilaku yang tidak menentu untuk pilihan rasional dan pengambilan keputusan.

Sehingga pengambilan Keputusan investasi tidak selalu tentang keuangan namun sudah berkaitan dengan psikologi para investor dalam memilih dan menentukan investasi yang baik sesuai dengan kondisi psikologi mereka.

Keputusan Investasi

Menurut Sutrisno (2016), keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Sedangkan menurut Achmad dan Amanah (2014), keputusan investasi merupakan salah satu fungsi manajemen keuangan yang menyangkut pengalokasian dana baik dana yang bersumber dari dalam maupun luar perusahaan pada berbagai bentuk keputusan investasi dengan tujuan memperoleh keuntungan yang lebih besar dari biaya dana di masa yang akan datang.

Profitabilitas

Konsep profitabilitas ini dalam teori keuangan sering digunakan sebagai indikator kinerja fundamental perusahaan mewakili kinerja manajemen. Secara konsep dapat disimpulkan bahwa kinerja fundamental perusahaan diprosikan melalui dimensi profitabilitas perusahaan memiliki hubungan kualitas terhadap nilai perusahaan melalui indikator harga saham dan struktur modal perusahaan berkenaan dengan besarnya komposisi utang perusahaan (Harmono, 2011:110-111). Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru Kasmir (2012:196). Menurut Sartono (2010:122) “profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri.”

Likuiditas

Fred Weston, menyebutkan bahwa rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, maka akan mampu untuk memenuhi utang (membayar) tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo (kasmir, 2010:110). Menurut Harmono (2011:106) “konsep likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi sejumlah utang jangka pendek, umumnya kurang dari satu tahun.” Menurut Warsono (2003:34) “rasio-rasio likuiditas (*liquidity ratio*) adalah suatu rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya yang harus dipenuhi.”

Struktur Modal

Menurut Sartono (2010:225) “struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.” Menurut Sudana, (2011:143) “struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri.” “Struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena menyangkut kebijakan penggunaan sumber dana yang paling menguntungkan. Dalam mendanai kebutuhan pendanaan perusahaan dapat menggunakan modal sendiri dan modal asing atau utang” (Dwi, 2010).

Kebijakan Deviden

Dividen merupakan pengembalian yang akan diterima investor atas investasinya dalam perusahaan. Kebijakan dividen terkait dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Pembagian dividen akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan pengembalian investasi selain dari *capital gain*. Menurut Kasmir (2014:101), dividen yaitu aliran kas yang harus dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham lewat Rapat

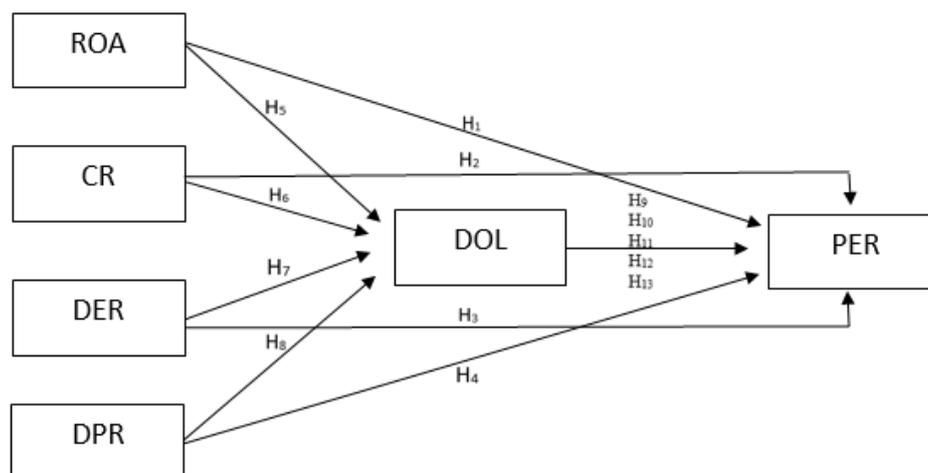
Umum Pemegang Saham (RUPS). Bisa dibagikan secara tunai (*cash*) oleh perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham, maupun dibayarkan dalam bentuk dividen saham. Menurut Jumingan (2014:64), dividen adalah kompensasi yang diterima pemegang saham, disamping *capital gain*.

Resiko Bisnis

Risiko dapat dimaknai sebagai potensi terjadinya suatu peristiwa yang dapat menimbulkan kerugian. Namun dalam analisis investasi, risiko didefinisikan sebagai kemungkinan hasil uang yang diperoleh menyimpang dari yang diharapkan (Pramana, 2011:99). Risiko bisnis dapat dijelaskan sebagai ketidakpastian dalam estimasi laba rugi operasi di masa depan perusahaan. Risiko bisnis dapat mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan, dimana perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar hutangnya. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang lebih tinggi seringkali kurang mampu menggunakan utang dalam jumlah yang besar dalam pendanaan perusahaan karena untuk menghindari tidak terbayarnya hutang di masa depan (Oktafiani et al., 2019).

Kerangka Berfikir

Kerangka berfikir merupakan gambaran tentang pola hubungan antar konsep dan atau variabel secara koheren yang merupakan gambaran yang utuh terhadap fokus penelitian. Jadi setelah diuraikan beberapa landasan teori di atas yang akan digunakan oleh peneliti maka selanjutnya membuat gambaran umum terkait pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur modal terhadap keputusan investasi dengan variabel intervening resiko bisnis dan keputusan deviden yang terdaftar di BEI tahun 2020-2024 agar lebih mudah dipahami. Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu rasio profitabilitas yaitu *Return On Asset* (ROA), rasio likuiditas yaitu *Current Ratio* (CR), struktur modal yaitu *Debt To Equity Ratio* (DER), kebijakan deviden yaitu *Divident Payout Ratio* (DPR) dan variabel terikat yaitu keputusan investasi (Y) menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). Selain itu ada variable intervening untuk melihat seberapa pengaruh variable tersebut yaitu resiko bisnis yaitu *Degree of Operational Leverage* (DOL). Adapun kerangka konseptual penelitian adalah sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Berfikir

Sumber : Diolah penulis

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini penulis menggunakan jenis penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti berupa penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Variabel-variabel dalam penelitian ini adalah Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), Struktur Modal (DER) dan Kebijakan Deviden (DPR) sebagai variabel independen (bebas), Resiko Bisnis (DOL) sebagai

variabel mediasi, sedangkan Keputusan Investasi (PER) merupakan variabel dependen (terikat).

Data penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan harga saham perusahaan di sektor Kesehatan khususnya rumah sakit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik sampling yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti yang dapat menjadi pertimbangan. Sehingga dari total populasi sebanyak 12 perusahaan diperoleh sebanyak 7 perusahaan yang digunakan sebagai sampel pada tahun 2020-2024.

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data kuantitatif. Seluruh data yang dikumpulkan dalam penelitian ini selanjutnya akan dianalisis dan dilakukan uji hipotesis. Analisis data menggunakan bantuan program *Eviews version 12* agar pengukuran data yang dihasilkan lebih akurat. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel.

Penggunaan analisis regresi data panel dikarenakan data yang digunakan dalam penelitian merupakan data gabungan dari data *time series* dan data *cross section*, dimana sampel yang akan digunakan yaitu perusahaan Kesehatan khususnya rumah sakit dalam periode 2020 sampai dengan 2024. Adapun langkah analisis dalam penelitian ini antara lain :

1. Melakukan analisis deskriptif
2. Metode analisis regresi data panel dengan melakukan pengujian kelayakan model : chow dan hausman
3. Melakukan pengujian asumsi klasik : uji normalitas, multikolinearitas dan hesteroskadasitas
4. Melakukan pengujian hipotesis : uji signifikan simultan (Uji F) dan uji parsial (Uji T)

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis

Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dapat memberikan gambaran data seperti nilai rata-rata, minimum, maksimum, dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Tabel di bawah ini memaparkan hasil analisis statistik deskriptif dari masing-masing variabel, sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	ROA	CR	DER	DOL	DPR	PER
Mean	0,042717	2,801652	0,559156	-11,35261	0,111110	128,1550
Median	0,020827	1,522200	0,343155	1,820633	0,000000	27,47253
Maximum	0,198445	16,15083	2,099876	98,42890	0,517029	2.833,333
Minimum	-0,150095	0,320673	0,047075	-372,5936	0,000000	-1.204,082
Std. Dev.	0,071143	3,662215	0,588966	73,22850	0,168116	576,8742
Observations	35	35	35	35	35	35

Sumber: Diolah dari *Output Eviews 13*, 2025

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh total data sebanyak 35 data. Tabel tersebut menggambarkan statistik deskriptif untuk variabel dependen (PER), variabel independen (ROA, CR, DER dan DPR) dan variabel intervening (DOL). Berikut penjelasan hasil statistik deskriptif untuk variabel dependen:

Kebijakan Investasi (PER). Kebijakan investasi menunjukkan nilai minimum sebesar -1.204,082 , nilai maksimum sebesar 2.833,333 , nilai rata-rata sebesar 128,1550 dan nilai standar deviasi sebesar 576,8742. Nilai minimum variabel nilai perusahaan dimiliki oleh PT Sejahteraya Anugrahjaya Tbk pada tahun 2024, Sementara itu, nilai maksimal dimiliki oleh PT Metro Healthcare Indonesia Tbk pada tahun 2021.

Berikut penjelasan hasil statistik deskriptif untuk variabel independen:

- a. Profitabilitas (ROA)
Profitabilitas menunjukkan nilai minimum sebesar -0,150095, nilai maksimum sebesar 0,198445, nilai rata-rata sebesar 0,042717, dan nilai standar deviasi sebesar 0,071143. Nilai minimum dimiliki oleh PT Sarana Meditama Metropolitan Tbk pada tahun 2020. Sementara itu, nilai maksimum dimiliki oleh PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk pada tahun 2021.
- b. Likuiditas (CR)
Likuiditas menunjukkan nilai minimum sebesar 0,320673, nilai maksimum sebesar 16,15083, nilai rata-rata sebesar 2,801652, dan nilai standar deviasi sebesar 3,662215. Nilai minimum dimiliki oleh PT Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk pada tahun 2024. Sementara itu, nilai maksimum dimiliki oleh PT Metro Healthcare Indonesia Tbk pada tahun 2021.
- c. Struktur Modal (DER)
Struktur Modal menunjukkan nilai minimum sebesar 0,047075, nilai maksimum sebesar 2,099876, nilai rata-rata sebesar 0,559156, dan nilai standar deviasi sebesar 0,588966. Nilai minimum dimiliki oleh PT Metro Healthcare Indonesia Tbk pada tahun 2020. Sementara itu, nilai maksimum dimiliki oleh PT Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk pada tahun 2024.
- d. Kebijakan Deviden (DPR)
Kebijakan deviden menunjukkan nilai minimum sebesar 0,000000, nilai maksimum sebesar 0,517029, nilai rata-rata sebesar 0,111110, dan nilai standar deviasi sebesar 0,168116. Nilai minimum dimiliki oleh PT Sarana Meditama Metropolitan Tbk pada tahun 2020-2024, PT Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk pada tahun 2020-2024, PT Royal Prima Tbk pada tahun 2020-2024, PT Medikaloka Hermina Tbk pada tahun 2020-2021 dan PT Metro Healthcare Indonesia Tbk pada tahun 2020-2024. Sementara itu, nilai maksimum dimiliki oleh PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk pada tahun 2023.

Berikut penjelasan hasil statistik deskriptif untuk variabel intervening:

Resiko Bisnis (DOL). Resiko bisnis menunjukkan nilai minimum sebesar -372,5936, nilai maksimum sebesar 98,42890, nilai rata-rata sebesar -11,35261, dan nilai standar deviasi sebesar 73,22850. Nilai minimum dimiliki oleh PT Siloam International Hospitals Tbk pada tahun 2020. Sementara itu, nilai maksimum dimiliki oleh PT Royal Prima Tbk pada tahun 2023.

Uji Estimasi Model

Beberapa pengujian pemilihan model regresi pada data panel sudah dilakukan untuk memperkirakan model estimasi yang paling tepat untuk digunakan. Berikut ini disajikan rangkuman dari hasil uji pemilihan model estimasi data panel:

Tabel 2. Hasil Pengujian Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Metode	Pengujian	Hasil
Uji Chow	Common Effect vs Fixed Effect	Common Effect Model
Uji Hausman	Tidak dilakukan pengujian	Tidak dilakukan pengujian
Uji Lagrange Multiplier	Common Effect vs Random Effect	Common Effect Model

Sumber : Data diolah, 2025

Berdasarkan hasil dari uji *chow* dan uji *lagrange multiplier* yang telah dilakukan di atas, dapat diartikan bahwa model yang tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Common Effect Model* (CEM). Hal ini dapat dilihat dari hasil pengujian masing-masing. Hasil uji *Chow* menunjukkan hasil yang terpilih adalah *Common Effect Model*. Kemudian, hasil uji *Lagrange Multiplier* menunjukkan hasil yang terpilih adalah *Common Effect Model*. Hasil estimasi

analisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat ditunjukkan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Estimasi Analisis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-144.3855	529.1532	-0.272861	0.7874
ROA	836.7215	2710.279	0.308722	0.7603
CR	114.4301	28.87811	3.962521	0.0006
DER	-164.0963	603.4899	-0.271912	0.7881
DPR	27.42492	1433.276	0.019134	0.9849
DOL	-0.432752	1.287838	-0.336030	0.7399

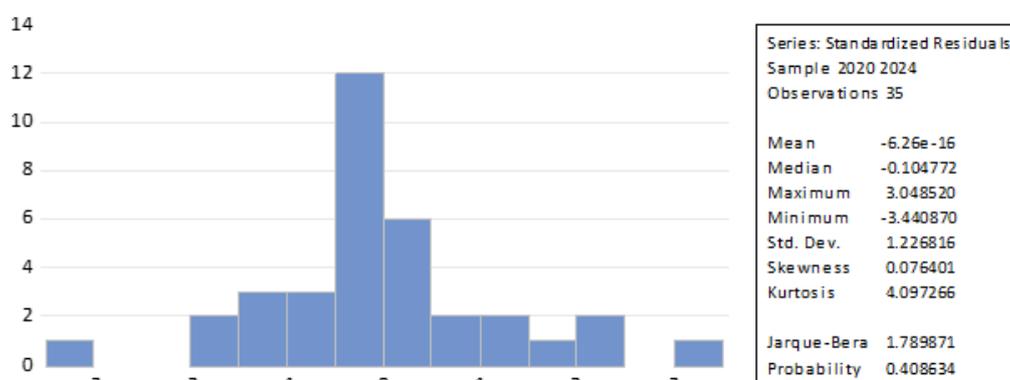
Sumber: Diolah dari *Output Eviews 13*, 2025

Berdasarkan tabel 3 diatas, maka diperoleh hasil persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{PER} = -144,3855 + 836,7215 \text{ ROA} + 114,4301 \text{ CR} - 164,0963 \text{ DER} + 27,42492 \text{ DPR} - 0,432752 \text{ DOL}$$

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Sumber : Diolah penulis

Pada gambar 4.1 dapat dilihat bahwa nilai Jarque-beranya sebesar 1,7898 dengan nilai probabilitas 0,4086, maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan pada penelitian ini berdistribusi normal karena nilai probabilitas sebesar 0,4086 lebih besar dari 0,05.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

	PER	ROA	CR	DER	DPR	DOL
PER	1,0000	- 0,0616	0,6443	- 0,3455	- 0,0834	0,0045
ROA	- 0,0616	1,0000	0,0821	- 0,2760	0,6462	0,1492
CR	0,6443	0,0821	1,0000	- 0,4044	0,0470	0,1044
DER	- 0,3455	- 0,2760	- 0,4044	1,0000	- 0,2997	- 0,1694
DPR	- 0,0834	0,6462	0,0470	- 0,2997	1,0000	- 0,2340
DOL	0,0045	0,1492	0,1044	- 0,1694	- 0,2340	1,0000

Sumber: Diolah dari *Output Eviews 13*, 2025

Pada hasil Tabel 4.4 menunjukkan bahwa korelasi variable independen dan moderasi tidak memiliki nilai koefisien lebih dari 0,8 yang artinya pada model regresi ini tidak terdapat

korelasi antar variabel independennya dan moderasi atau dapat diartikan tidak terjadinya multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	170.0898	85.89961	1.980099	0.0573
ROA	-1056.218	789.1082	-1.338495	0.1911
CR	56.79710	11.73891	4.838364	0.0000
DER	58.40788	78.53451	0.743722	0.4630
DPR	-242.6647	351.7202	-0.689937	0.4957
DOL	0.419380	0.618810	0.677720	0.5033

Sumber: Diolah dari *Output Eviews 13*, 2025

Pada hasil Tabel 4.5 dapat dilihat bahwa nilai profitabilitas pada variabel ROA, DER, DPR dan DOL lebih besar dari 0,05, sedangkan untuk nilai profitabilitas pada variable CR lebih kecil dari 0,05. Dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa pada model regresi ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

1. Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Berdasarkan pengujian uji F terlihat bahwa besarnya probabilitas(F-statistic) sebesar 0,002018 lebih rendah dari α 0,05, yang dapat di artikan bahwa profitabilitas, likuiditas, struktur modal, kebijakan deviden dan resiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Dari hal tersebut dapat dinyatakan bahwa semua variabel independen dan intervening bersama-sama signifikan mempengaruhi variabel dependen.

2. Uji Parsial (Uji T)

a. Tahap 1 : Pengaruh ROA, CR, DER, DPR terhadap DOL

Tabel 6. Hasil Uji T Regresi Tahap 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.75027	25.25292	0.465303	0.6451
ROA	498.8878	214.2624	2.328396	0.0268
CR	0.112274	3.463394	0.032417	0.9744
DER	-26.97755	22.64133	-1.191518	0.2428
DPR	-266.7968	91.62912	-2.911703	0.0067

Sumber : Diolah penulis

b. Tahap 2 : Pengaruh ROA, CR, DER, DPR, DOL, ROA_DOL, CR_DOL, DER_DOL, DPR_DOL terhadap PER

Tabel 7. Hasil Uji T Regresi Tahap 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	164.4878	200.3553	0.820981	0.4194
ROA	-878.1463	1857.128	-0.472852	0.6404
CR	72.78700	34.70084	2.097557	0.0462
DER	-256.8859	178.9470	-1.435541	0.1635
DPR	-450.7166	774.0009	-0.582321	0.5656
DOL	7.939571	24.30026	0.326728	0.7466
ROA_DOL	9.966937	86.42562	0.115324	0.9091
CR_DOL	-3.659590	5.512190	-0.663909	0.5128
DER_DOL	-3.209349	10.55898	-0.303945	0.7637
DPR_DOL	-4.519875	33.77508	-0.133823	0.8946

Sumber : Diolah penulis

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil dari pengujian diperoleh nilai koefisien determinasi *Adjusted R-Squared* sebesar 0,370179 atau sebesar 37,02% yang artinya bahwa besarnya pengaruh variabel independent yaitu profitabilitas, likuiditas, struktur modal dan kebijakan deviden yang dimoderasi oleh resiko bisnis terhadap keputusan investasi yang diterangkan pada model tersebut sebesar 37,02%, sedangkan sisanya sebesar 62,98% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini

4. Analisis Regresi Variabel Mediasi

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Variabel Mediasi

Variable	Coefficient	Std. Error
C	164.4878	200.3553
ROA	-878.1463	1857.128
CR	72.78700	34.70084
DER	-256.8859	178.9470
DPR	-450.7166	774.0009
DOL	7.939571	24.30026
ROA_DOL	9.966937	86.42562
CR_DOL	-3.659590	5.512190
DER_DOL	-3.209349	10.55898
DPR_DOL	-4.519875	33.77508

Sumber: Diolah dari *Output Eviews 13*, 2025

Berdasarkan pengujian regresi data panel pada table 4.12 diperoleh nilai-nilai pada hasil pengujian setelah dimasukan kedalam persamaan regresi data panel sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 PER = & 164,4878 - 878,1463ROA + 72,78700CR - 256,8859DER \\
 & -450,7166DPR + 7,939571DOL + 9,966937ROA_{DOL} \\
 & -3,659590CR_{DOL} - 3,209349DER_{DOL} - 4,519875DPR_{DOL} \\
 & + 200,3553e_{it}
 \end{aligned}$$

Pembahasan

1. Pengaruh profitabilitas terhadap keputusan investasi
Berdasarkan hasil pengujian dengan regresi data panel bahwa hasil hipotesis menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dengan arah negatif. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas sebesar 0,6404, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0,05). Selain itu, nilai koefisien regresi sebesar -878,1463 menunjukkan arah hubungan yang negatif, meskipun tidak signifikan.
2. Pengaruh likuiditas terhadap keputusan investasi
Berdasarkan hasil pengujian dengan regresi data panel bahwa hasil hipotesis menunjukkan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dengan arah positif. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas (p-value) sebesar 0,0462, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0,05). Selain itu, nilai koefisien sebesar 72,797000 menunjukkan bahwa hubungan antara likuiditas dan keputusan investasi adalah positif.
3. Pengaruh struktur modal terhadap keputusan investasi
Berdasarkan hasil pengujian dengan regresi data panel bahwa hasil hipotesis menunjukkan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dengan arah positif. Hal ini dibuktikan dengan p-value sebesar 0,1635, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0,05). Selain itu, nilai koefisien regresi sebesar -256,8859 menunjukkan arah hubungan negatif, meskipun tidak signifikan secara statistik.
4. Pengaruh kebijakan deviden terhadap keputusan investasi

Berdasarkan hasil pengujian dengan regresi data panel bahwa hasil hipotesis menunjukkan kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dengan arah negatif. Hal ini, dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar -450,7166 yang menunjukkan arah pengaruh negatif, serta nilai probabilitas (p-value) sebesar 0,5656, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0,05). Sehingga, hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi tidak dapat diterima.

2. Pengaruh profitabilitas terhadap resiko bisnis
Berdasarkan hasil pengujian dengan regresi data panel bahwa hasil hipotesis menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap resiko bisnis dengan arah negatif. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar -217,5959, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1 satuan akan menurunkan risiko bisnis sebesar 217,5959 satuan. Namun, nilai p-value sebesar 0,8915 jauh lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0,05), sehingga pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik.
3. Pengaruh likuiditas terhadap resiko bisnis
Berdasarkan hasil pengujian dengan regresi data panel bahwa hasil hipotesis menunjukkan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap resiko bisnis dengan arah positif. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar 93,21003, yang berarti bahwa setiap peningkatan likuiditas sebesar 1 satuan akan meningkatkan risiko bisnis sebesar 93,21003 satuan. Selain itu, nilai p-value sebesar 0,0004 lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0,05), sehingga pengaruh likuiditas terhadap risiko bisnis dinyatakan signifikan secara statistik.
4. Pengaruh struktur modal terhadap resiko bisnis
Berdasarkan hasil pengujian dengan regresi data panel bahwa hasil hipotesis menunjukkan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap resiko bisnis dengan arah negatif. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar -185,4495, yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan struktur modal sebesar 1 satuan akan menurunkan risiko bisnis sebesar 185,4495 satuan. Namun demikian, nilai p-value sebesar 0,2484 lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0,05), sehingga pengaruh struktur modal terhadap risiko bisnis tidak signifikan secara statistik.
5. Pengaruh kebijakan deviden terhadap resiko bisnis
Berdasarkan hasil pengujian dengan regresi data panel bahwa hasil hipotesis menunjukkan kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap resiko bisnis dengan arah negatif. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar -619,1023, yang berarti bahwa setiap peningkatan kebijakan dividen sebesar 1 satuan akan menurunkan risiko bisnis sebesar 619,1023 satuan. Namun, nilai p-value sebesar 0,3871 lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0,05), sehingga pengaruh kebijakan dividen terhadap risiko bisnis tidak signifikan secara statistik.
6. Pengaruh resiko bisnis terhadap keputusan investasi
Berdasarkan hasil pengujian dengan regresi data panel bahwa hasil hipotesis menunjukkan resiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dengan arah positif. Hal ini, ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar 7,939571, yang mengindikasikan bahwa setiap kenaikan risiko bisnis sebesar 1 satuan akan meningkatkan keputusan investasi sebesar 7,939571 satuan. Namun, nilai p-value sebesar 0,7466 lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0,05), sehingga pengaruh tersebut secara statistik tidak signifikan.
7. Pengaruh profitabilitas terhadap keputusan investasi dengan dimediasi oleh resiko bisnis
Berdasarkan hasil pengujian dengan regresi data panel bahwa hasil hipotesis menunjukkan resiko bisnis memediasi profitabilitas terhadap Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap resiko bisnis dengan arah positif. Hal ini ditunjukkan oleh nilai

koefisien regresi sebesar 9,966937, yang berarti bahwa setiap peningkatan risiko bisnis sebesar 1 satuan hanya meningkatkan keputusan investasi sebesar 9,966937 satuan. Namun, nilai p-value sebesar 0,9091 jauh di atas tingkat signifikansi 5% (0,05), sehingga hubungan tersebut dinyatakan tidak signifikan secara statistik.

8. Pengaruh likuiditas terhadap keputusan investasi dengan dimediasi oleh resiko bisnis
Berdasarkan hasil pengujian dengan regresi data panel bahwa hasil hipotesis menunjukkan resiko bisnis memediasi likuiditas terhadap Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap resiko bisnis dengan arah negatif. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar -3,659590, yang berarti setiap peningkatan risiko bisnis sebesar 1 satuan justru menurunkan keputusan investasi sebesar 3,659590 satuan. Namun demikian, nilai p-value sebesar 0,5128 lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0,05), sehingga pengaruh ini dinyatakan tidak signifikan secara statistik.
9. Pengaruh struktur modal terhadap keputusan investasi dengan dimediasi oleh resiko bisnis
Berdasarkan hasil pengujian dengan regresi data panel bahwa hasil hipotesis menunjukkan resiko bisnis memediasi struktur modal terhadap Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap resiko bisnis dengan arah negatif. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar -3,209349, yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan risiko bisnis sebesar 1 satuan akan menurunkan keputusan investasi sebesar 3,209349 satuan. Namun, nilai p-value sebesar 0,7637 lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0,05), sehingga pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik.
10. Pengaruh kebijakan deviden terhadap keputusan investasi dengan dimediasi oleh resiko bisnis
Berdasarkan hasil pengujian dengan regresi data panel bahwa hasil hipotesis menunjukkan resiko bisnis memediasi kebijakan deviden terhadap Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap resiko bisnis dengan arah negatif. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar -4,519875, yang berarti setiap peningkatan risiko bisnis sebesar 1 satuan akan menurunkan keputusan investasi sebesar 4,519875 satuan. Namun, nilai p-value sebesar 0,8946 jauh lebih besar dari tingkat signifikansi 5% (0,05), sehingga pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan dan pengujian dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa secara umum sebagian besar variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, baik secara langsung maupun melalui variabel intervening risiko bisnis. Profitabilitas, struktur modal, dan kebijakan dividen terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, begitu pula ketika dimediasi oleh risiko bisnis. Hanya likuiditas yang menunjukkan pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dan risiko bisnis secara langsung, sementara variabel lainnya tidak memberikan dampak yang berarti. Selain itu, risiko bisnis sendiri juga tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Temuan ini menunjukkan bahwa dalam konteks perusahaan yang diteliti, keputusan investasi cenderung tidak dipengaruhi oleh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, maupun risiko bisnis, melainkan lebih dipengaruhi oleh faktor likuiditas perusahaan.

Saran

1. Rumah Sakit

Setiap rumah sakit dapat mengoptimalkan likuiditas sebagai sumber pendanaan investasi, Karena likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, rumah sakit perlu memastikan pengelolaan kas yang optimal, tidak hanya untuk operasional tetapi juga sebagai modal investasi strategis, seperti pengembangan layanan, teknologi medis, dan digitalisasi. Selain itu, dapat mengelola resiko bisnis secara proaktif walaupun risiko bisnis

tidak terbukti mempengaruhi investasi secara signifikan, manajemen tetap perlu menerapkan manajemen risiko yang sistematis untuk menjaga stabilitas finansial dan operasional rumah sakit, terutama dalam menghadapi ketidakpastian di sektor kesehatan.

2. Akademis

Penelitian ini menambah pemahaman bahwa faktor keuangan belum cukup menjelaskan perilaku investasi di sektor rumah sakit. Oleh karena itu, penting bagi akademisi untuk memperluas pendekatan teoretis dengan memasukkan perspektif strategi bisnis, pelayanan kesehatan, dan regulasi pemerintah dalam model pengambilan keputusan investasi. Selain itu, perlu adanya penguatan teori mediasi, dimana dari hasil yang menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak memediasi hubungan antara faktor keuangan dan investasi menunjukkan bahwa perlu ada eksplorasi teori mediasi lain atau alternatif mediator yang lebih relevan di sektor kesehatan, seperti governance, kepemilikan, atau strategi inovasi.

REFERENSI

- Achmad, S. L., & Amanah, L. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 3 No. 9 (2014), 3(9).
- Badan Pusat Statistik. (2023). *Produk domestik bruto Indonesia tahun 2019-2023*. BPS. <https://www.bps.go.id>
- Dwi, R. (2010). Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Organisasi*, 1(2), 1-10.
- Harmono. (2011). *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Jumingan. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara, 2014.
- Kahneman, Daniel, and Amos Tversky. "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk." *Econometrica*, vol. 47, no. 2, 1979, pp. 263–291. JSTOR, <https://doi.org/10.2307/1914185>.
- Kasmir. (2010). *Manajemen Perbankan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Oktafiani, S. P., et al. 2019. Pengaruh Risiko Bisnis, Non-Debt Tax Shield, dan Tangibility Asset terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017). (Doctoral dissertation, Perpustakaan FEB Unpas).
- Pradhana, W. (2018). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal terhadap Keputusan Investasi dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 21(1), 45-58.
- Pradikasari, E. Y., & Isbanah, Y. (2018). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap keputusan investasi. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(4), 1-10.
- Pramana, Tony. (2011). *Manajemen Risiko Bisnis*. Jakarta : Sinar Ilmu.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid Satu. Edisi Ketiga. Cetakan Pertama. Bayumedia Publishing. Malang.