



Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Keputusan Berinvestasi dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Farmasi di Indonesia

Tri Pudji Lestariningsih¹, Endang Etty Merawati², Syamsul Bahri³

^{1,2,3}Universitas Pancasila, Indonesia

E-mail: tp.lestari@yahoo.com

Article Info	Abstract
Article History Received: 2026-01-07 Revised: 2026-02-13 Published: 2026-03-02 Keywords: <i>Liquidity;</i> <i>Profitability;</i> <i>Capital Structure;</i> <i>Investment Decisions.</i>	This study aims to analyze the effect of liquidity (CR) and profitability (ROE) on investment decisions (TAG), with capital structure (DER) as an intervening variable, in pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. The research employs a quantitative causal approach using secondary data in the form of financial statements and annual reports, analyzed through Structural Equation Modeling (SEM) with SmartPLS v.4.1.1.6. The findings indicate that liquidity and profitability have no significant effect on investment decisions, which is consistent with the characteristics of the pharmaceutical industry that is capital-intensive and research-oriented. Liquidity shows a negative effect on capital structure, while profitability has no significant impact. Capital structure is proven to have a positive effect on investment decisions, but does not mediate the relationship between profitability and investment decisions. These results are in line with the pecking order theory, which emphasizes the preference for internal financing, and contradict the trade-off theory.
Artikel Info	Abstrak
Sejarah Artikel Diterima: 2026-01-07 Direvisi: 2026-02-13 Dipublikasi: 2026-03-02 Kata kunci: <i>Likuiditas;</i> <i>Profitabilitas;</i> <i>Struktur Modal;</i> <i>Keputusan Investasi.</i>	Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh likuiditas (CR) dan profitabilitas (ROE) terhadap keputusan investasi (TAG) dengan struktur modal (DER) sebagai variabel intervening pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif kausalitas dengan data sekunder berupa laporan keuangan dan tahunan perusahaan, dianalisis melalui Structural Equation Modeling (SEM) berbasis SmartPLS v.4.1.1.6. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, sejalan dengan karakteristik industri farmasi yang padat modal dan berorientasi riset. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan. Struktur modal terbukti berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, namun tidak memediasi hubungan profitabilitas dengan keputusan investasi. Temuan ini konsisten dengan teori pecking order yang menekankan preferensi pembiayaan internal, dan bertentangan dengan trade-off theory.

I. PENDAHULUAN

Analisis dari laporan keuangan melalui rasio keuangan menjadi instrumen penting untuk menilai kinerja perusahaan. Menurut Kieso et al., (2019), laporan keuangan merupakan output akhir dari suatu proses akuntansi yang menyajikan informasi yang relevan bagi pengambilan keputusan, baik oleh pihak internal maupun eksternal. Kinerja keuangan sendiri dapat dipahami sebagai indikator yang dapat menggambarkan posisi keuangan perusahaan dan dapat menunjukkan kualitas pencapaian suatu usaha selama periode tertentu.

Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba secara optimal sehingga mampu memberikan tingkat pengembalian investasi yang tinggi. Pada dasarnya, perusahaan didirikan untuk

meningkatkan kesejahteraan pemilik maupun pemangku kepentingan (stakeholder) melalui peningkatan kinerja (Brigham & Houston, 2018). Penelitian Jody & Pristiana (2023) menyatakan bahwa secara simultan variabel likuiditas, leverage, dan faktor ekonomi makro secara simultan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Namun, ketika diuji secara parsial, likuiditas tidak berpengaruh signifikan, leverage berpengaruh signifikan, sedangkan variabel ekonomi makro tidak berpengaruh terhadap Keputusan investasi.

Penelitian Pratama & Pratami (2025) mengungkapkan bahwa likuiditas dan solvabilitas secara signifikan mempengaruhi keputusan investasi, sedangkan profitabilitas tidak. Oktiwiati & Nurhayati (2020) menemukan bahwa indikator seperti profitabilitas, struktur

modal, dan keputusan investasi berkontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sampel penelitian terdiri dari perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI pada periode 2013–2017.

Hasil dari penelitian Sholihuddin & Asyik, (2023) adalah profitabilitas dan likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sementara itu, profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Likuiditas tidak dapat memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun struktur modal berperan sebagai variabel mediasi yang mampu menyalurkan pengaruh profitabilitas terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dengan kata lain, tingginya tingkat profitabilitas dapat memengaruhi struktur modal, yang pada akhirnya berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Selain itu, meskipun likuiditas tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, struktur modal tetap memiliki kemampuan untuk memediasi hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan. Perbedaan dalam penelitian ini menggunakan data yang terbaru sehingga bisa merefleksikan keadaan perusahaan saat ini yang sebenarnya. Dari beberapa penelitian sebelumnya terdapat pendapat profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Tingginya Return on Equity (ROE) mengindikasikan profitabilitas yang kuat, sehingga memberikan tingkat pengembalian modal yang lebih tinggi bagi pemegang saham. Profitabilitas yang meningkat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan kesejahteraan bagi pemilik maupun investor. Struktur modal, yang diproyeksikan melalui Debt to Equity Ratio (DER), berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan Price to Book Value (PBV). Selain itu, Keputusan investasi diprosikan dengan Total Asset Growth (TAG) berkontribusi positif terhadap PBV. Atas dasar hasil penelitian sebelumnya, peneliti bermaksud melakukan kajian mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, struktur modal, dan Keputusan & investasi, dengan struktur modal sebagai variabel mediasi.

Struktur modal dan keputusan investasi memiliki keterlibatan yang kuat. Struktur modal, yang merupakan kombinasi antara utang dan ekuitas yang digunakan dalam pembiayaan suatu perusahaan, dapat mempengaruhi keputusan investasi, dan sebaliknya. Keputusan investasi juga berperan dalam menentukan komposisi struktur modal yang optimal, dan struktur modal

yang tepat dapat memfasilitasi keputusan investasi yang lebih efektif. Perusahaan perlu mempertimbangkan struktur modal saat membuat keputusan investasi, dan sebaliknya, keputusan investasi harus selaras dengan struktur modal yang optimal.

Likuiditas, profitabilitas, struktur modal, dan keputusan berinvestasi adalah faktor-faktor penting yang saling terkait dalam manajemen keuangan perusahaan. Keterkaitan ini membentuk siklus yang saling mempengaruhi satu sama lain, mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Pemahaman tentang hubungan antara faktor-faktor ini dapat membantu perusahaan untuk membuat suatu keputusan dengan lebih baik terkait dengan struktur modal dan keputusan berinvestasi.

Tantangan dalam mengelola keputusan investasi pada Perusahaan Farmasi Perusahaan farmasi menghadapi dinamika pasar yang cepat berubah, termasuk tantangan dalam mengelola keputusan investasi. Investasi yang tepat sangat penting untuk mendukung pertumbuhan perusahaan, terutama dalam sektor yang sangat kompetitif dan memerlukan inovasi berkelanjutan seperti industri farmasi. Namun, seringkali terdapat ketidakpastian dalam menentukan keputusan investasi yang didasarkan pada peluang pertumbuhan dan tingkat profitabilitas.

Peneliti mencoba meneliti pengaruh keputusan berinvestasi pada perusahaan farmasi di Indonesia yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian 2019–2024. Peneliti belum menemukan penelitian terdahulu terkait profitabilitas terhadap keputusan berinvestasi untuk perusahaan farmasi sehingga harapannya dapat memperoleh hasil penelitian dan akan menjadi refensi untuk penelitian selanjutnya.

II. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode kausatif data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan farmasi yang ada di Indonesia. Penelitian ini menggunakan Struktur Equation Metodeling (SEM) dengan pendekatan Smart Partial Least Square (PLS) v.4.1.1.6. Pada penelitaian ini menggunakan Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah Keputusan investasi, yang diprosikan melalui indikator Total Asset Growth (TAG). Variabel independen (X) terdiri dari likuiditas (X1) yang diukur dengan Current Ratio (CR), dan profitabilitas (X2) yang diukur dengan Return on Equity (ROE). Sementara itu, variabel

intervening (Z) adalah struktur modal, yang diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER).

Populasi penelitian ini mencakup seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2024. Penentuan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling, yaitu pemilihan secara sengaja berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Dari proses seleksi tersebut diperoleh 8 perusahaan farmasi sebagai sampel. Data penelitian dikumpulkan melalui laporan tahunan (annual reports), laporan keuangan (financial statements), serta informasi resmi dari IDX.

Data penelitian dianalisis menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis regresi berganda untuk menguji pengaruh langsung variabel independen (likuiditas dan profitabilitas) terhadap variabel dependen (keputusan investasi). Selain pengujian pengaruh langsung, penelitian ini juga menganalisis pengaruh tidak langsung (indirect effect) melalui variabel mediasi. Struktur modal (DER) berperan sebagai variabel intervening yang menghubungkan likuiditas (CR) dan profitabilitas (ROE) dengan keputusan investasi (TAG).

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Pengujian Struktur (Inner Model)

Inner model digunakan untuk menganalisis hubungan kausal antar variabel laten dengan pendekatan SEM-PLS.

Tabel 1. Uji F^2 dan R^2

Nilai		Interpretasi
F^2 (Effect Size)		
CR-TAG	0,010	Efek sangat kecil (tidak signifikan)
CR-DER	0,136	Efek sedang mendekati kecil
ROE-TAG	0,005	Efek sangat kecil, (tidak signifikan)
ROE-DER	0,039	Efek kecil
DER-TAG	1,443	Efek sangat besar, DER dominan
R^2 (Koefisien Determinasi)		
TAG	0,641 (Adj. 0,611)	Kontribusi kuat; CR, ROE, dan DER menjelaskan 64,1% variasi keputusan investasi
DER	0,217 (Adj. 0,174)	Kontribusi sedang–rendah; CR dan ROE menjelaskan 21,7% variasi struktur modal

Hasil pengujian effect size (F^2) menunjukkan bahwa likuiditas (CR) dan profitabilitas (ROE) memiliki kontribusi yang sangat kecil terhadap keputusan investasi (TAG), dengan nilai masing-masing 0,010 dan 0,005. Keduanya juga hanya berpengaruh terbatas terhadap struktur modal (DER), dengan nilai F^2

sebesar 0,136 untuk CR dan 0,039 untuk ROE. Sebaliknya, struktur modal (DER) memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap keputusan investasi, dengan nilai F^2 mencapai 1,443, sehingga dapat disimpulkan bahwa DER merupakan variabel paling dominan dalam model penelitian.

Hasil uji R^2 menunjukkan bahwa variabel CR, ROE, dan DER mampu menjelaskan 64,1% variasi keputusan investasi (Adjusted R^2 = 0,611), yang tergolong kuat. Adapun struktur modal (DER) hanya dijelaskan oleh CR dan ROE sebesar 21,7% (Adjusted R^2 = 0,174), yang tergolong sedang–rendah. Hal ini menegaskan bahwa keputusan investasi lebih banyak dipengaruhi oleh struktur modal, sedangkan likuiditas dan profitabilitas berperan relatif kecil.

2. Uji Hipotesis

Tujuan uji hipotesis dalam penelitian ini adalah untuk menguji signifikansi, arah, dan kekuatan hubungan antar variabel laten, sekaligus menilai peran mediasi dalam model penelitian, sehingga hipotesis dapat diterima atau ditolak secara statistik.

Tabel 2. Uji Hipotesis pengaruh langsung

Hub	Koef	Dev	T	P	Hasil
CR - TAG	0,068	0,157	0,435	0,663	tidak sig.
CR - DER	-0,356	0,182	1,959	0,050	sig.
DER - TAG	0,813	0,310	2,624	0,009	sig.
ROE - TAG	-0,045	0,244	0,184	0,854	Tidak sig.
ROE - DER	-0,190	0,337	0,563	0,574	tidak sig.

Hasil pengujian effect size (F^2) menunjukkan bahwa likuiditas (CR) dan profitabilitas (ROE) memiliki kontribusi yang sangat kecil terhadap keputusan investasi (TAG), dengan nilai masing-masing 0,010 dan 0,005. Keduanya juga hanya berpengaruh terbatas terhadap struktur modal (DER), dengan nilai F^2 sebesar 0,136 untuk CR dan 0,039 untuk ROE. Sebaliknya, struktur modal (DER) memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap keputusan investasi, dengan nilai F^2 mencapai 1,443, sehingga dapat disimpulkan bahwa DER merupakan variabel paling dominan dalam model penelitian.

Tabel 3. Uji Hipotesis tidak pengaruh langsung

Hub	Koef	Dev	T	P	Hasil
CR - DER - TAG	-0,289	0,175	1,650	0,099	Tidak sig, mediasi lemah
ROE - DER - TAG	-0,154	0,249	0,618	0,536	Tidak sig, mediasi sangat lemah

Dari hasil tersebut maka dapat dijelaskan hasil dari analisis linier berganda dari jalur koefisien (pengaruh langsung) dapat dimasukkan dalam model persamaan sebagai berikut:

Persamaan 1: Struktur Modal (DER)

$$DER = \alpha - 0,356CR - 0,190ROE + \epsilon$$

Koefisien CR = -0,356 menunjukkan arah pengaruh negative. Artinya, likuiditas berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal. Semakin tinggi rasio likuiditas (CR), semakin rendah DER. Ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kas atau aset lancar yang cukup cenderung menghindari pembiayaan utang. P-value CR < 0,05 maka pengaruh CR terhadap DER signifikan pada secara statistik. Artinya kemungkinan 5% bahwa hasil signifikan. Sehingga Keputusan hipotesis (H1) untuk CR diterima karena CR signifikan terhadap DER

Koefisien ROE = -0,190, arah pengaruh negatif, artinya semakin tinggi profitabilitas (ROE), semakin rendah DER (secara teori). Artinya, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Meskipun arah pengaruh negatif, P-value = 0,574 ≥ 0,05 sehingga pengaruh ROE terhadap DER tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%. secara statistik. Sehingga Keputusan hipotesis (H1) untuk ROE ditolak maka ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap DER.

Persamaan 2: Keputusan Berinvestasi (TAG)

$$TAG = \alpha + 0,068 \cdot CR + 0,813 \cdot DER - 0,045 \cdot ROE + \epsilon$$

Koefisien CR = 0,068, menunjukkan bahwa secara arah, semakin tinggi likuiditas, semakin besar kecenderungan investasi. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Keputusan investasi. Artinya, meskipun perusahaan memiliki aset lancar, hal tersebut tidak secara langsung mendorong keputusan investasi.

P-value 0,663 ≥ 0,05 → lebih besar daripada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (0,05). maka pengaruh CR terhadap TAG tidak signifikan secara statistik. Sehingga kesimpulan hipotesis (H1) ditolak. Likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan berinvestasi (TAG). Sebab Likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi karena probabilitas kesalahan terlalu besar (66,3%). Artinya, kondisi kas perusahaan tidak menjadi penentu utama dalam pengambilan keputusan investasi.

Koefisien DER = 0,813 menunjukkan pengaruh positif kuat, semakin tinggi DER, semakin tinggi keputusan investasi. Semakin tinggi DER, semakin besar kecenderungan perusahaan untuk berinvestasi. Ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan leverage tinggi cenderung memanfaatkan dana eksternal untuk ekspansi. P-value = 0,009 < $\alpha = 0,05$, p-value jauh lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ maka pengaruh DER terhadap TAG signifikan terhadap $\alpha = 5\%$ secara statistik. Sehingga keputusan hipotesis H₁ diterima → DER berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan berinvestasi.

Koefisien ROE = -0,045. Artinya Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Keputusan investasi. Artinya, tingkat laba tidak menjadi pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi. P-value = 0,854 ≥ $\alpha = 0,05$. Nilai p-value jauh lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($\alpha = 0,05$), sehingga keputusan hipotesis alternatif (H1) ditolak. Sebab Kemungkinan Profitabilitas (ROE) tidak memengaruhi Keputusan berinvestasi (TAG) secara signifikan: Tingkat pengembalian ekuitas (ROE) belum menjadi faktor dominan dalam mendorong perusahaan untuk melakukan investasi. Hal ini bisa terjadi jika perusahaan lebih mengandalkan faktor lain seperti arus kas, struktur modal, atau ekspektasi pasar. Laba perusahaan belum menjadi pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi. Perusahaan lebih fokus pada pembiayaan eksternal, strategi pasar, atau efisiensi operasional daripada laba historis.

Hasil uji R² menunjukkan bahwa variabel CR, ROE, dan DER mampu menjelaskan 64,1% variasi keputusan

investasi (Adjusted $R^2=0,611$), yang tergolong kuat. Adapun struktur modal (DER) hanya dijelaskan oleh CR dan ROE sebesar 21,7% (Adjusted $R^2=0,174$), yang tergolong sedang-rendah. Hal ini menegaskan bahwa keputusan investasi lebih banyak dipengaruhi oleh struktur modal, sedangkan likuiditas dan profitabilitas berperan relatif kecil. Model mediasi menunjukkan bahwa pengaruh CR dan ROE terhadap TAG terjadi melalui DER sebagai variabel mediasi. Maka, persamaan jalur tidak langsung dapat dirumuskan sebagai:

a) Jalur Mediasi 1

Likuiditas (CR) → Struktur Modal (DER) → Keputusan Berinvestasi (TAG)

Langkah perhitungan jalur tidak langsung:

$$\begin{aligned} \text{Indirect Effect} \\ CR \rightarrow TAG &= \beta(CR \rightarrow DER) \cdot \beta(DER \rightarrow TAG) \\ &= (-0,356) \cdot (0,813) = 0,289 \\ \text{Persamaan regresi tidak langsung:} \\ TAG &= a + (-0,289) \cdot CR + \varepsilon \end{aligned}$$

Koefisien negatif menunjukkan arah pengaruh yang menurun: semakin tinggi likuiditas, semakin rendah DER, dan ini tidak cukup mendorong keputusan investasi. $P\text{-Value}=0,099 > 0,05$ tidak signifikan karena meskipun T-Statistik (1,650) mendekati ambang batas (1,96), nilai P-Value masih lebih besar dari α . maka Keputusan hipotesis (H_1) ditolak. Meskipun T-Statistik (1,650) mendekati ambang batas (1,96), nilai P-Value menunjukkan bahwa pengaruh tidak cukup kuat untuk melewati batas signifikansi. Dengan demikian, pengaruh tidak langsung likuiditas terhadap keputusan investasi melalui struktur modal dinyatakan tidak signifikan pada tingkat kepercayaan 95%. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi melalui struktur modal. Artinya, perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi cenderung menurunkan proporsi utang (DER), dan DER yang lebih rendah berdampak pada penurunan keputusan investasi. Namun, berdasarkan nilai p-value 0,099, pengaruh mediasi ini tidak signifikan secara statistik.

b) Jalur Mediasi 1

Profitabilitas (ROE) → Struktur Modal (DER) → Keputusan Berinvestasi (TAG)

Langkah perhitungan jalur tidak langsung (Indirect Effect):

$$\begin{aligned} ROE \rightarrow TAG &= \beta(ROE \rightarrow DER) \cdot \beta(DER \rightarrow TAG) \\ &= (-0,190) \cdot (0,813) = -0,154 \\ \text{Persamaan regresi tidak langsung:} \\ TAG &= a + (-0,154) \cdot ROE + \varepsilon \end{aligned}$$

Koefisien jalur - : pengaruh
0,154 sangat lemah
kecil

T-Statistik 0,618 : tidak ada
jauh di bawah kekuatan
ambang batas statistik.
(1,96)

P-Value = 0,536 : tidak signifikan
> 0,05 maka
Keputusan
hipotesis (H_1)
ditolak

Pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap keputusan investasi melalui struktur modal tidak signifikan, Berdasarkan hasil analisis jalur tidak langsung, struktur modal (DER) berperan sebagai variabel mediasi antara likuiditas (CR) dan profitabilitas (ROE) terhadap keputusan berinvestasi (TAG). Meskipun arah pengaruh menunjukkan hubungan negatif, nilai p-value dari kedua jalur mediasi menunjukkan bahwa efek tersebut tidak signifikan. Dengan demikian, struktur modal belum mampu menjadi penghubung yang kuat dalam menjelaskan pengaruh CR dan ROE terhadap TAG.

3. Total Effect

Total Effect adalah gabungan dari pengaruh langsung (*direct effect*) dan pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) suatu variabel eksogen terhadap variabel endogen.

Kriteria signifikansi:

t-statistik $\geq$ signifikan pada level
5%
p-value $\leq$ signifikan secara
statistik

Tabel 4. Hasil Total Efek (*Bootstraping*)

Hubungan Variabel	Koef.	Deviasi	T	P
Likuiditas (CR) -> Keputusan Berinvestasi (TAG)	-0,221	0,198	1,117	0,264
Likuiditas (CR) -> Struktur Modal (DER)	-0,356	0,182	1,959	0,050
Profitabilitas (ROE) -> Keputusan Berinvestasi (TAG)	0,199	0,372	0,536	0,592
Profitabilitas (ROE) -> Stuktur Modal (DER)	-0,190	0,337	0,563	0,574
Struktur Modal (DER) -> Keputusan Berinvestasi (TAG)	0,813	0,310	2,624	0,009

Dari tabel 3 maka diperoleh persamaan regresi:

$$DER = -0,356 \cdot CR - 0,190 \cdot ROE + \varepsilon$$

$$TAG = -0,221 \cdot CR + 0,199 \cdot ROE + 0,813 \cdot DER + \varepsilon$$

Maka dari data diatas dapat disimpulkan dari Total Effect, Struktur modal (DER) merupakan satu-satunya konstruk yang berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi (TAG), baik secara langsung maupun total. Likuiditas (CR) hanya berpengaruh terhadap struktur modal, namun tidak cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investasi secara keseluruhan. Profitabilitas (ROE) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap struktur modal maupun keputusan investasi. Dengan demikian, DER berperan sebagai konstruk mediasi yang dominan, sedangkan CR dan ROE tidak memiliki kontribusi total yang signifikan terhadap keputusan investasi.

B. Pembahasan

Sesuai dalam teori keagenan dan teori signal, di mana likuiditas yang baik menunjukkan kesehatan keuangan perusahaan sehingga menarik investor untuk berinvestasi. Teori sinyal menyatakan bahwa tindakan perusahaan (seperti meningkatkan likuiditas) memberikan sinyal positif terhadap pasar, sementara teori keagenan mengasumsikan bahwa likuiditas yang sehat mengurangi potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Sejumlah penelitian terdahulu, yang dilakukan oleh Sa'adatunnisa et al., (2023) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi

Berdasarkan teori ekonomi Signalling Theory, profitabilitas perusahaan seharusnya

memberikan sinyal positif bagi investor. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan secara efisien serta mencerminkan potensi pertumbuhan di masa depan, sehingga secara teoritis dapat mendorong keputusan investasi. Namun, hasil penelitian terdahulu menunjukkan temuan yang beragam, Putri et al., (2024) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

Hubungan antara likuiditas dan struktur modal pada perusahaan farmasi di Indonesia dapat dijelaskan melalui Pecking Order Theory. Teori ini menyatakan bahwa Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memprioritaskan penggunaan dana internal yang berasal dari aktivitas operasional, sehingga kebutuhan terhadap pendanaan berbasis utang menjadi lebih rendah. Kondisi likuiditas yang baik memungkinkan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek secara mandiri dan mengurangi ketergantungan pada sumber pendanaan eksternal. Pada penelitian terdahulu oleh Muna & Kartini (2023), likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal sesuai dengan dua teori utama yang memberikan hasil yang berbeda, antara lain Teori Pecking Order yang menyatakan profitabilitas tinggi menurunkan utang (hubungan negatif), dan Teori Trade-off yang menyatakan profitabilitas tinggi dapat meningkatkan struktur modal karena perusahaan menggunakan dana internal yang lebih banyak (hubungan positif). Hasil dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sulistiyawan & Riharjo (2022), profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal

Pengaruh struktur modal terhadap keputusan investasi tidak berdiri sendiri, melainkan dijelaskan oleh Agency Theory, Signaling Theory, dan Pecking Order Theory. Ketiganya memberikan kerangka untuk memahami bagaimana pilihan pendanaan memengaruhi perilaku investasi dan persepsi pasar terhadap perusahaan. Struktur modal memiliki peran yang sangat penting bagi keberlangsungan perusahaan. Apabila dikelola secara optimal, struktur modal mampu menyatukan berbagai sumber pendanaan yang kemudian digunakan untuk mendukung kegiatan operasional, sehingga

perusahaan dapat mencapai nilai yang maksimal (Hidayat, 2022).

Temuan ini dapat dijelaskan melalui kerangka Pecking Order Theory, di mana perusahaan lebih cenderung menggunakan X dana internal untuk membiayai investasi tanpa harus melalui perubahan struktur modal. Likuiditas yang tinggi memungkinkan perusahaan langsung melakukan investasi, sehingga peran struktur modal sebagai penghubung menjadi lemah. Struktur modal berfungsi sebagai mekanisme transmisi yang melaluinya profitabilitas dapat memengaruhi keputusan investasi. Dampak ini sangat bergantung pada teori struktur modal mana yang mendasari perilaku perusahaan (misalnya, Pecking Order Theory atau Trade-off Theory).

IV. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data, dapat disimpulkan beberapa temuan utama sebagai berikut: Likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap keputusan berinvestasi (TAG). Profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh terhadap keputusan berinvestasi (TAG). Likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (DER). Profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER). Struktur modal (DER) berpengaruh positif terhadap keputusan berinvestasi (TAG). Likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap keputusan berinvestasi (TAG) melalui struktur modal (DER). Profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh terhadap keputusan berinvestasi (TAG) melalui struktur modal (DER). Berdasarkan hasil pengujian efek tidak langsung, struktur modal tidak berperan sebagai variabel mediasi, baik secara penuh (full mediation) maupun parsial (partial mediation), dalam hubungan antara likuiditas dan profitabilitas terhadap keputusan berinvestasi pada perusahaan farmasi di Indonesia.

B. Saran

Peneliti berharap bahwa penelitian selanjutnya dapat menghasilkan temuan yang lebih baik dengan memperhatikan beberapa saran berikut: Menambahkan variabel moderasi atau intervening lain Misalnya faktor risiko industri, akses pendanaan eksternal, kebijakan pemerintah, atau strategi pertumbuhan Perusahaan. Memperluas sektor penelitian tidak hanya perusahaan farmasi,

tetapi juga sektor lain yang padat modal (misalnya energi, manufaktur, atau teknologi) untuk melihat apakah hasilnya konsisten atau berbeda. Menggunakan periode waktu lebih panjang Agar dapat menangkap dinamika siklus industri dan perubahan kebijakan ekonomi yang mungkin memengaruhi hubungan antar variabel.

DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 14). Salemba Empat.
- Hidayat, W. W. (2022). *Buku Referensi Struktur Modal (Capital Structure)*. Pena Persada Kerta Utama.
- Jody, S., & Pristiana, U. (2023). Analisis likuiditas, solvabilitas, dan makro ekonomi terhadap keputusan investasi (studi empiris pada perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2021). *Jurnal Manajemen*, 13(1), 139–152.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2019). *Intermediate Accounting*. Wiley.
- Muna, M. I., & Kartini. (2023). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, 2(2), 200–215.
- Oktiwiati, E. Dela, & Nurhayati, M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Pada Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 10(2), 196–209.
- Pratama, S. I. A., & Pratami, C. T. (2025). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas terhadap Keputusan Investasi dengan Ukuran Perusahaan sebagai Moderasi: Studi Kasus Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Akuntansi Dan Perpajakan*, 2(2), 161–177.
- Putri, H. P., Suryantari, E. P., & Artaningrum, R. G. (2024). The Effect of Activity Ratio, Liquidity, and Profitability on Investment Decisions in State-Owned Enterprises

(BUMN). *Jurnal Ekonomika, Bisnis, Dan Humaniora (JAKADARA)*, 3(2), 57–64.

Sa'adatunnisa, Fi., Norisanti, N., & Mulia, F. Z. (2023). Analisis Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 12(2), 139–144.

Sholihuddin, E. F., & Asyik, N. F. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(9), 1–26.

Sulistiyawan, A., & Riharjo, I. B. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(6), 1–21.