



DOI: <https://doi.org/10.38035/snefr.v2i2>
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Pengaruh Struktur Modal, Arus Kas Operasi, dan Optimisme Manajer terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan Teknologi Yang Terdaftar di BEI 2021-2024

Witha Anggani Saraswati¹, David Pangaribuan², Idel Eprianto³

¹Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Jakarta, Indonesia, 202210325303@mhs.ubharajaya.ac.id

²Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Jakarta, Indonesia, david.pangaribuan@dsn.ubharajaya.ac.id

³Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Jakarta, Indonesia, idel.eprianto@dsn.ubharajaya.ac.id

Corresponding Author: 202210325303@mhs.ubharajaya.ac.id¹

Abstract: *The rapid growth of Indonesia's technology sector has intensified the need to understand what actually drives corporate investment decisions, particularly amid a highly volatile capital market. Prior studies on the relationship between financing structure, internal cash generation, and managerial behavior toward investment decisions remain inconsistent, and few have combined financial and behavioral perspectives within a single model for technology firms. This study examines the effect of capital structure, operating cash flow, and managerial optimism on the investment decisions of technology companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021–2024. A quantitative approach was applied using secondary data from 20 companies over four years, yielding 80 firm-year observations selected through purposive sampling, and analyzed using multiple linear regression with the aid of SPSS. The results show that operating cash flow has a significant positive effect on investment decisions, while capital structure and managerial optimism show no significant effect. This finding indicates that internal cash strength, rather than financing composition or managerial sentiment, is the primary driver of investment decisions among technology firms, offering a more grounded explanation of investment behavior in innovation-driven industries.*

Keyword: *Capital Structure, Operating Cash Flow, Managerial Optimism, Investment Decisions, Technology Firms.*

Abstrak: Persaingan yang semakin ketat di sektor teknologi mendorong pentingnya pemahaman mengenai faktor-faktor yang benar-benar menentukan keputusan investasi perusahaan, terutama di tengah pasar modal yang fluktuatif. Penelitian terdahulu mengenai hubungan struktur modal, arus kas operasi, dan perilaku manajerial terhadap keputusan investasi masih menunjukkan hasil yang beragam, dan belum banyak yang menggabungkan perspektif keuangan dan perilaku dalam satu model pada perusahaan teknologi. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal, arus kas operasi, dan optimisme manajer terhadap keputusan investasi pada perusahaan teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder dari 20 perusahaan selama empat tahun sehingga diperoleh 80 observasi yang dipilih melalui purposive sampling, kemudian dianalisis menggunakan regresi linear berganda dengan bantuan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan

terhadap keputusan investasi, sedangkan struktur modal dan optimisme manajer tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa kekuatan arus kas internal, bukan komposisi pendanaan atau sentimen manajerial, menjadi penggerak utama keputusan investasi pada perusahaan teknologi, sekaligus memberikan penjelasan yang lebih membumi mengenai perilaku investasi di industri berbasis inovasi.

Kata Kunci: Struktur Modal, Arus Kas Operasi, Optimisme Manajer, Keputusan Investasi, Perusahaan Teknologi.

PENDAHULUAN

Keputusan investasi menjadi penentu utama pertumbuhan dan keberlanjutan nilai perusahaan, dan pada perusahaan sektor teknologi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021–2024, kompleksitas keputusan tersebut jauh lebih tinggi dibanding sektor konvensional. Tingginya ketidakpastian usaha serta cepatnya perubahan inovasi membuat keputusan investasi tidak cukup hanya mengandalkan analisis keuangan, tetapi juga dipengaruhi oleh cara manajer menilai peluang dan risiko yang dihadapi perusahaan.

Secara makro, lingkungan investasi selama periode penelitian belum sepenuhnya kondusif. Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 2024 diperkirakan hanya berkisar 5,0% dan cenderung melambat akibat pelemahan investasi swasta (World Bank, 2024). Meski begitu, realisasi investasi nasional justru terus tumbuh; data Kementerian Investasi/BKPM mencatat realisasi investasi 2024 mencapai Rp1.714,2 triliun, naik 20,8% dari tahun sebelumnya dan melampaui target pemerintah, dengan tren yang berlanjut hingga semester I 2025 (Kompas.com, 2025). Kondisi ini memperlihatkan bahwa keputusan investasi perusahaan tidak semata mengikuti arah makroekonomi, melainkan lebih banyak ditentukan oleh kondisi internal masing-masing perusahaan.

Dinamika serupa terlihat pada pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang berfluktuasi tajam sepanjang 2021–2025, mencerminkan sensitivitas pasar terhadap perubahan kondisi makro dan sentimen investor (Trisnowati Yanuar & Muditomo Arianto, 2021). Dalam situasi yang tidak stabil semacam ini, sensitivitas antara arus kas dan keputusan investasi cenderung meningkat, sehingga perusahaan tidak bisa lagi hanya mengandalkan sinyal eksternal, tetapi juga perlu mempertimbangkan struktur modal, arus kas operasi, dan pertimbangan manajerial secara lebih hati-hati (Thai Thi Hong An *et al.*, 2023).

Di sisi lain, ekonomi digital Indonesia justru tumbuh pesat dan menjadi pendorong ekspansi perusahaan teknologi. Nilai *Gross Merchandise Value* (GMV) ekonomi digital diproyeksikan naik dari US\$80 miliar pada 2023 menjadi sekitar US\$99 miliar pada 2025, dengan laju pertumbuhan tahunan sekitar 14% (Google, 2024). Pertumbuhan pasar sebesar ini menuntut perusahaan teknologi untuk terus berinvestasi memperluas kapasitas usaha dan memperkuat daya saing, sehingga memahami apa yang sebenarnya mendorong keputusan investasi mereka menjadi relevan untuk dikaji.

Kompleksitas ini terlihat pula pada kasus nyata di lapangan. PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk pada 2023 berhasil menekan rugi bersih hingga 94% dan meningkatkan pendapatan bersih menjadi Rp15,6 triliun, namun harga sahamnya tetap bergejolak, menandakan investor masih sensitif terhadap prospek dan laporan keuangan emiten teknologi. Indeks sektor teknologi (IDXTECHNO) sendiri sempat menjadi salah satu indeks sektoral berkinerja terbaik pada 2021, lalu jatuh 14,98% pada 2023 sebagai sektor dengan kinerja terburuk, sebelum berangsur pulih dan menguat lebih dari 20% sejak September 2024 (CNBC Indonesia, 2023; Mikirduit, 2025). Pola serupa terjadi pada PT Bukalapak.com Tbk yang harga sahamnya merosot sekitar 85% dari harga IPO pada Agustus 2021 (Investor.Id, 2025). Divergensi antara perbaikan fundamental dan respons harga saham semacam ini menegaskan bahwa kualitas keputusan investasi pada emiten teknologi layak dikaji lebih jauh.

Penelitian ini memahami keputusan investasi melalui kerangka *Pecking Order Theory*, yaitu bagaimana perusahaan mengalokasikan sumber daya ke aset produktif untuk memperoleh manfaat ekonomi pada masa depan, yang diproksikan dengan rasio belanja modal terhadap total aset. Struktur modal dijelaskan lewat *Pecking Order Theory* yang menekankan prioritas pendanaan internal sebelum utang dan ekuitas (Myers & Majluf, 1984; Faiqoh & Yuniarti, 2024); arus kas operasi mencerminkan ketersediaan dana internal yang menentukan sensitivitas investasi (Memarista Gesti, 2022; Wildan Khair *et al.*, 2023); sementara optimisme manajer dijelaskan lewat *Agency Theory* yang menyoroti bahwa manajer tidak selalu bertindak sepenuhnya rasional (Heaton, 2002).

Namun penelitian terdahulu belum sepakat mengenai arah pengaruh ketiga faktor tersebut. Asniar Ridzal *et al.* (2024) menemukan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi, sementara Azzahra Dela Novera dan Praptiningsih (2026) menyimpulkan sebaliknya. Optimisme manajer terbukti berpengaruh dalam penelitian Gharaibeh dan Almwalla (2022), tetapi Silvia Caroline dan Ickhsanto Wahyudi (2023) menemukan pengaruh tersebut hanya berlaku pada kondisi pasar tertentu. Perbedaan hasil ini menjadi *research gap* yang mendasari penelitian ini, ditambah masih terbatasnya kajian yang menggabungkan faktor keuangan dan faktor perilaku manajerial dalam satu model pada perusahaan teknologi Indonesia.

Keunikan penelitian ini (*state of the art*) terletak pada upaya menguji ketiga faktor tersebut secara bersamaan pada konteks perusahaan teknologi yang terdaftar di BEI periode 2021–2024, konteks yang jarang disentuh penelitian sebelumnya yang umumnya berfokus pada satu variabel atau pada sektor konvensional seperti manufaktur dan properti. Berdasarkan uraian tersebut, rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah optimisme manajer berpengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

Sejalan dengan rumusan masalah tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal, arus kas operasi, dan optimisme manajer terhadap keputusan investasi pada perusahaan teknologi yang terdaftar di BEI, sekaligus memberikan pemahaman yang lebih utuh mengenai bagaimana faktor keuangan dan faktor perilaku manajerial bersama-sama membentuk keputusan investasi di sektor tersebut.

METODE

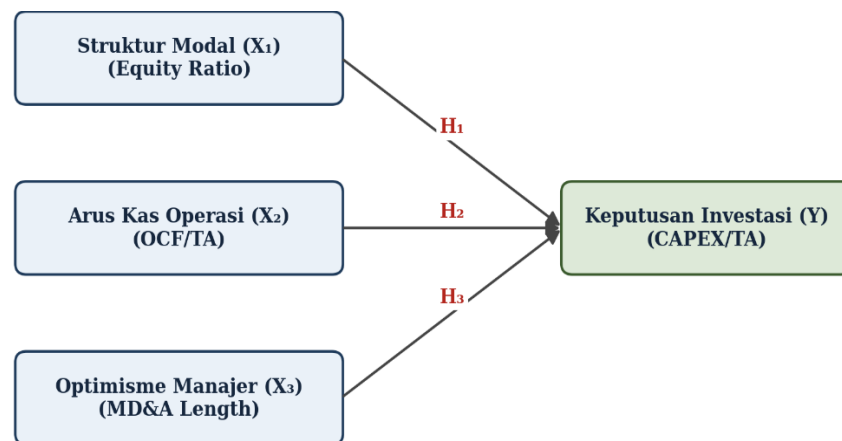
Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausal-asosiatif (*causal research*) yang bertujuan menguji pengaruh struktur modal, arus kas operasi, dan optimisme manajer terhadap keputusan investasi (Creswell John, 2018). Data yang digunakan berupa data panel, yaitu gabungan antara *cross section* 20 perusahaan dan *time series* empat tahun (2021–2024), sehingga diperoleh 80 observasi awal.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2024. Sampel dipilih melalui teknik *purposive sampling* (Etikan Ilker, 2016) dengan kriteria perusahaan yang secara konsisten mempublikasikan laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan (*annual report*) secara lengkap selama periode penelitian, serta memiliki data lengkap terkait variabel struktur modal, arus kas operasi, dan keputusan investasi. Dari 47 perusahaan teknologi yang terdaftar di BEI, setelah proses seleksi diperoleh 20 perusahaan yang memenuhi kriteria, di antaranya PT Anabatic Technologies Tbk, PT DCI Indonesia Tbk, PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk, PT Elang Mahkota Teknologi Tbk, dan PT M Cash Integrasi Tbk, dengan total 80 observasi (20 perusahaan × 4 tahun).

Data yang digunakan adalah data sekunder (Johnston, 2017) yang bersumber dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sampel yang dipublikasikan melalui situs resmi BEI serta situs resmi masing-masing perusahaan. Struktur modal diukur dengan *Equity Ratio* (total ekuitas dibagi total aset), arus kas operasi diukur dengan rasio arus kas operasi terhadap total aset, dan keputusan investasi diproksikan dengan rasio belanja modal (*capital expenditure*) terhadap total aset. Adapun optimisme manajer diukur melalui panjang pengungkapan *Management Discussion and Analysis* (MD&A) pada laporan tahunan, dengan ambang batas 20 halaman untuk membedakan kategori optimis dan tidak optimis.

Data dianalisis menggunakan regresi linear berganda dengan bantuan IBM SPSS Statistics (Ghozali, 2021). Karena variabel arus kas operasi dan keputusan investasi memuat nilai negatif dan nol yang tidak dapat ditransformasi secara logaritmik, observasi dengan $CAPEX/TA \leq 0$ dikeluarkan dari analisis sehingga jumlah observasi yang diolah berkurang dari 80 menjadi 57. Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, data terlebih dahulu diuji melalui serangkaian uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas (Kolmogorov-Smirnov), uji multikolinearitas (nilai *Tolerance* dan VIF), uji heteroskedastisitas (uji Glejser), dan uji autokorelasi (Durbin-Watson). Pengujian hipotesis selanjutnya dilakukan melalui uji t untuk melihat pengaruh parsial, uji F untuk pengaruh simultan, serta koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi keputusan investasi, dengan tingkat signifikansi 0,05.

Berdasarkan kerangka teori yang telah diuraikan, model penelitian ini dikembangkan sebagai berikut.



Sumber: Diolah oleh peneliti, 2026

Gambar 1. Kerangka Konseptual

Struktur Modal (X1), Arus Kas Operasi (X2), dan Optimisme Manajer (X3) diuji pengaruhnya secara langsung terhadap Keputusan Investasi (Y).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran awal mengenai karakteristik data pada setiap variabel penelitian, meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Hasil pengolahan data disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
Struktur Modal	179,00	9.754,00	6.513,75	2.461,64
Arus Kas Operasi	-2.437,00	16.066,00	1.073,55	3.048,31
Optimisme Manajer	7,00	65,00	24,71	12,02
Keputusan Investasi	0,00	4.018,00	591,58	921,23

Sumber: Output SPSS, data diolah (2025)

Struktur modal memiliki rata-rata 6.513,75 dengan standar deviasi 2.461,64 yang relatif lebih kecil dari rata-ratanya, menandakan tingkat pendanaan yang cenderung homogen antarperusahaan sampel meskipun rentang minimum-maksimumnya cukup lebar. Arus kas operasi menunjukkan pola sebaliknya: standar deviasinya (3.048,31) melampaui rata-ratanya (1.073,55), yang berarti kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari kegiatan operasional sangat bervariasi, bahkan ada yang bernilai negatif. Optimisme manajer relatif moderat dengan rata-rata 24,71 halaman pengungkapan MD&A, sementara keputusan investasi juga menunjukkan sebaran yang lebar (standar deviasi 921,23 berbanding rata-rata 591,58), mencerminkan perbedaan besar dalam intensitas belanja modal antarperusahaan teknologi yang menjadi sampel.

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas awal terhadap 80 observasi menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar <0,001, yang berarti data belum berdistribusi normal, sebuah kondisi lazim pada data keuangan dengan rentang nilai yang lebar. Setelah dilakukan transformasi logaritma natural (Ln) dan eliminasi nilai nol/negatif yang tidak dapat ditransformasi, jumlah observasi berkurang menjadi 57 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* naik menjadi 0,200 (>0,05), didukung nilai *Monte Carlo Sig.* sebesar 0,620, sehingga asumsi normalitas terpenuhi. Uji multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi selanjutnya juga terpenuhi, sebagaimana dirangkum pada Tabel 2.

Tabel 2. Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji	Indikator	Nilai	Keterangan
Normalitas	Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200	Data terdistribusi normal
	Monte Carlo Sig. (2-tailed)	0,620	
Multikolinearitas	Tolerance / VIF – Struktur Modal	0,969 / 1,032	Tidak terjadi multikolinearitas
	Tolerance / VIF – Arus Kas Operasi	0,870 / 1,150	
	Tolerance / VIF – Optimisme Manajer	0,886 / 1,129	
Heteroskedastisitas	Sig. Uji Glejser (seluruh variabel)	> 0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Autokorelasi	Durbin-Watson (model awal)	1,034	Terindikasi autokorelasi positif
	Durbin-Watson (setelah koreksi lag)	1,903	Bebas autokorelasi

Sumber: Output SPSS, data diolah (2025)

Nilai VIF untuk struktur modal, arus kas operasi, dan optimisme manajer berturut-turut sebesar 1,032; 1,150; dan 1,129, seluruhnya jauh di bawah ambang 10 dengan nilai *Tolerance* di atas 0,10, sehingga model bebas dari gejala multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas melalui uji Glejser menunjukkan seluruh variabel independen tidak signifikan terhadap nilai absolut residual ($p > 0,05$), yang diperkuat oleh sebaran titik pada grafik *scatterplot* yang acak tanpa pola tertentu, sehingga model dinyatakan homoskedastis.

Adapun uji autokorelasi dengan Durbin-Watson pada model awal menghasilkan nilai 1,034, yang mengindikasikan adanya autokorelasi positif. Setelah dilakukan perbaikan model melalui metode *lag*, nilai Durbin-Watson meningkat menjadi 1,903 dan mendekati angka 2, sehingga model dinyatakan telah bebas dari autokorelasi dan layak digunakan untuk pengujian hipotesis.

Hasil Regresi dan Pengujian Hipotesis

Seluruh variabel telah ditransformasi menggunakan logaritma natural (Ln) untuk memenuhi asumsi normalitas, sehingga diperoleh persamaan regresi sebagai berikut.

$$\text{LnY} = 0,952 + 0,236 \text{ LnX1} + 0,468 \text{ LnX2} - 0,185 \text{ LnX3} + e$$

Nilai konstanta sebesar 0,952 berarti apabila seluruh variabel independen bernilai nol dalam skala logaritma natural, keputusan investasi berada pada 0,952. Koefisien struktur modal (0,236) dan arus kas operasi (0,468) menunjukkan hubungan positif dengan keputusan

investasi, sedangkan koefisien optimisme manajer (-0,185) menunjukkan hubungan negatif; makna signifikansi masing-masing koefisien dijelaskan melalui uji t berikut.

Hasil uji F (Tabel 3) menunjukkan nilai F sebesar 2,395 dengan signifikansi 0,079. Nilai ini berada sedikit di atas taraf signifikansi 5% yang umum digunakan, sehingga secara ketat struktur modal, arus kas operasi, dan optimisme manajer belum terbukti berpengaruh signifikan secara simultan terhadap keputusan investasi pada $\alpha = 0,05$, meski nilainya masih tergolong signifikan pada taraf 10% yang kerap dipakai pada penelitian eksploratif di bidang ekonomi dan bisnis. Temuan ini menjadi catatan bahwa kemampuan ketiga variabel secara bersama-sama menjelaskan keputusan investasi masih tergolong lemah, sehingga hasil pengujian parsial pada Tabel 4 perlu dimaknai dengan hati-hati.

Tabel 3. Hasil Uji F (ANOVA)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regresi	23,536	3	7,845	2,395	0,079
Residual	173,614	53	3,276	-	-
Total	197,151	56	-	-	-

Sumber: Output SPSS, data diolah (2025)

Tabel 4. Hasil Uji t (Pengaruh Parsial)

Hipotesis	Hubungan Variabel	Koefisien (B)	t-hitung	Sig.	Keterangan
H1	Struktur Modal → Keputusan Investasi	0,236	0,767	0,446	Ditolak
H2	Arus Kas Operasi → Keputusan Investasi	0,468	2,374	0,021	Diterima
H3	Optimisme Manajer → Keputusan Investasi	-0,185	-0,306	0,761	Ditolak

Sumber: Output SPSS, data diolah (2025)

Meski uji F belum signifikan penuh pada taraf 5%, hasil uji t tetap menunjukkan bahwa arus kas operasi secara individual berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi (Sig. 0,021), sementara struktur modal dan optimisme manajer tidak signifikan. Koefisien determinasi model disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,477	0,227	0,168	1,51079	1,903

Sumber: Output SPSS, data diolah (2025), dihitung dari model yang telah dikoreksi lag untuk mengatasi autokorelasi

Nilai R Square sebesar 0,227 berarti struktur modal, arus kas operasi, dan optimisme manajer secara bersama-sama mampu menjelaskan sekitar 22,7% variasi keputusan investasi, sedangkan Adjusted R Square sebesar 0,168 mengoreksi nilai tersebut terhadap jumlah variabel independen dalam model. Sisanya, sekitar 77 hingga 83%, dijelaskan oleh faktor di luar model seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, dan kondisi makroekonomi (Wahyunita Mauletha, 2025). Kemampuan model yang masih tergolong moderat ini sejalan dengan hasil uji F yang belum signifikan penuh pada taraf 5%, dan menegaskan bahwa keputusan investasi perusahaan teknologi dipengaruhi banyak faktor lain di luar cakupan penelitian ini.

Pembahasan

1) Pengaruh Struktur Modal terhadap Keputusan Investasi

Hasil uji t menunjukkan koefisien struktur modal sebesar 0,236 dengan t-hitung 0,767 dan signifikansi 0,446 ($>0,05$), sehingga H1 ditolak. Struktur modal tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan teknologi periode 2021–2024. Arah koefisiennya memang positif, tetapi kekuatannya tidak cukup untuk dikatakan signifikan secara statistik. Kondisi ini masuk akal mengingat karakter bisnis teknologi yang lebih banyak bertumpu pada aset tidak berwujud, pengembangan produk digital, dan inovasi, sehingga

keputusan investasi lebih banyak digerakkan oleh peluang pertumbuhan ketimbang komposisi pendanaan dari utang maupun ekuitas.

Dalam perspektif *Agency Theory*, penggunaan utang semestinya berfungsi sebagai mekanisme pengawasan atas manajemen, namun temuan ini menunjukkan mekanisme tersebut belum cukup kuat memengaruhi keputusan investasi di sektor ini. Hasil ini konsisten dengan Karolina Kewa dan Wiyono (2020), tetapi berbeda dengan Aprilia *et al.* (2022) yang menemukan struktur modal berpengaruh signifikan, perbedaan yang diduga muncul karena karakter industri yang berbeda, mengingat perusahaan teknologi lebih mengandalkan fleksibilitas bisnis dibandingkan aset fisik yang lazim dibiayai melalui utang.

2) Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Keputusan Investasi

Variabel arus kas operasi memiliki koefisien 0,468, t-hitung 2,374, dan signifikansi 0,021 ($<0,05$), sehingga H2 diterima. Semakin besar arus kas yang dihasilkan dari kegiatan operasional, semakin besar pula kapasitas perusahaan untuk mendanai proyek investasi tanpa harus bergantung pada pembiayaan eksternal. Temuan ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* (Myers & Majluf, 1984) yang menempatkan dana internal sebagai sumber pendanaan paling murah dan paling mudah diakses.

Bagi perusahaan teknologi, hal ini terasa relevan karena sebagian besar investasi yang dilakukan berkaitan dengan pengembangan teknologi, riset, dan penguatan infrastruktur digital yang membutuhkan dana besar secara berkelanjutan. Hasil ini konsisten dengan Amanah *et al.* (2024), Aprilia *et al.* (2022), serta Rahim dan Mardiana (2022) yang juga menemukan arus kas operasi berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, menegaskan posisinya sebagai determinan utama keputusan investasi perusahaan.

3) Pengaruh Optimisme Manajer terhadap Keputusan Investasi

Variabel optimisme manajer memiliki koefisien -0,185, t-hitung -0,306, dan signifikansi 0,761 ($>0,05$), sehingga H3 ditolak. Arah koefisien yang negatif menunjukkan hubungan berlawanan, tetapi nilainya jauh dari signifikan sehingga tidak dapat dijadikan dasar kesimpulan yang kuat. Temuan ini belum mendukung *Behavioral Finance Theory* yang meyakini bahwa karakter psikologis manajer turut memengaruhi keputusan keuangan perusahaan.

Salah satu penjelasannya, keputusan investasi perusahaan publik tidak hanya bergantung pada keyakinan pribadi manajer, tetapi juga dibatasi oleh mekanisme pengendalian lain seperti dewan komisaris, pemegang saham, dan kondisi keuangan perusahaan itu sendiri. Pengukuran optimisme manajer melalui panjang MD&A juga memiliki keterbatasan, karena panjang narasi dalam laporan tahunan bisa jadi lebih mencerminkan strategi komunikasi kepada investor ketimbang kondisi psikologis manajer yang sesungguhnya. Hasil ini berbeda dari Putri dan Halmawati (2020) yang menemukan optimisme manajer berpengaruh terhadap keputusan investasi, namun sejalan dengan Simanjuntak *et al.* (2025) yang juga menemukan peran optimisme manajer tidak konsisten pada perusahaan teknologi periode 2020–2022, mengindikasikan bahwa pengaruh faktor ini bersifat kontekstual dan tidak stabil antarperiode.

Temuan (*novelty*) dari penelitian ini adalah dominannya arus kas operasi sebagai satu-satunya faktor yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap keputusan investasi, sementara struktur modal dan optimisme manajer tidak signifikan, dan pengaruh ketiganya secara simultan pun belum sepenuhnya signifikan pada taraf 5%. Pola ini memperlihatkan bahwa pada perusahaan teknologi, kekuatan kas riil yang dihasilkan dari operasi jauh lebih menentukan dibandingkan komposisi pendanaan formal maupun narasi optimisme yang disampaikan manajemen dalam laporan tahunan, meskipun model yang dibangun dari ketiga faktor ini saja belum cukup kuat untuk menjelaskan keputusan investasi secara menyeluruh. Dengan kata lain, retorika positif dalam komunikasi korporat belum tentu tercermin dalam tindakan investasi yang nyata, dan temuan ini memperkaya pemahaman mengenai keputusan investasi di sektor yang padat modal dan sarat ketidakpastian seperti teknologi, sekaligus

menjadi pengingat bahwa determinan keputusan investasi pada sektor ini kemungkinan besar bersifat multifaktor.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat disimpulkan sebagai berikut.

1. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan teknologi yang terdaftar di BEI periode 2021–2024. Komposisi pendanaan, baik dari utang maupun ekuitas, belum menjadi pertimbangan utama manajemen dalam menentukan kebijakan investasi; keputusan tersebut tampak lebih banyak digerakkan oleh ketersediaan dana internal yang fleksibel.
2. Arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari kegiatan operasional terbukti menjadi determinan utama investasi, temuan yang relevan mengingat kebutuhan pendanaan berkelanjutan di sektor teknologi untuk mendukung inovasi dan ekspansi.
3. Optimisme manajer tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Keputusan investasi perusahaan tampak lebih banyak bertumpu pada pertimbangan rasional berbasis kinerja keuangan dibandingkan pada sentimen atau bias perilaku manajerial yang tercermin dalam laporan tahunan.
4. Secara simultan, struktur modal, arus kas operasi, dan optimisme manajer belum terbukti berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pada taraf 5% (Sig. F = 0,079), dengan kemampuan model menjelaskan variasi keputusan investasi sebesar 22,7% (R Square = 0,227). Hal ini menandakan bahwa keputusan investasi perusahaan teknologi kemungkinan besar dipengaruhi oleh kombinasi faktor yang lebih luas daripada yang dicakup dalam model penelitian ini.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan yang perlu menjadi catatan bagi pembacanya. Pertama, proksi *Equity Ratio* yang digunakan untuk mengukur struktur modal belum sepenuhnya mampu menggambarkan komposisi pendanaan perusahaan secara menyeluruh, sehingga tidak signifikannya variabel ini bisa jadi turut dipengaruhi oleh pilihan proksi tersebut. Kedua, optimisme manajer diukur melalui pendekatan tidak langsung berupa panjang pengungkapan MD&A, yang berpotensi belum sepenuhnya mencerminkan kondisi psikologis manajer yang sebenarnya. Ketiga, penelitian ini hanya mencakup perusahaan sektor teknologi pada periode 2021–2024, sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasikan ke sektor lain atau rentang waktu yang lebih panjang. Keempat, kemampuan model dalam menjelaskan keputusan investasi masih tergolong terbatas (R Square 22,7%) dan hasil uji F belum signifikan penuh pada taraf 5%, sehingga interpretasi terhadap pengaruh parsial arus kas operasi tetap perlu dilakukan secara hati-hati.

Saran

Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan proksi alternatif untuk struktur modal, seperti *Debt to Equity Ratio* atau *Debt to Asset Ratio*, agar dapat menangkap komposisi pendanaan perusahaan secara lebih menyeluruh. Pengukuran optimisme manajer juga dapat diperkaya melalui pendekatan *tone analysis* atau indikator perilaku lain yang lebih representatif dibandingkan sekadar panjang halaman MD&A. Selain itu, penambahan variabel seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, dan faktor makroekonomi akan membantu menjelaskan variasi keputusan investasi secara lebih komprehensif, mengingat model dalam penelitian ini belum menjelaskan seluruh determinan yang memengaruhi keputusan investasi perusahaan teknologi.

Kontribusi Author

Penulis bertanggung jawab penuh atas keseluruhan proses penelitian ini, mulai dari perumusan masalah, pengumpulan dan pengolahan data, analisis hasil, hingga penulisan naskah, serta telah membaca dan menyetujui versi akhir artikel yang akan dipublikasikan.

Acknowledgment

Penulis menyampaikan terima kasih kepada Dr. David Pangaribuan, S.E., M.Si dan Dr. Idel Eprianto, S.E., M.M selaku pembimbing skripsi atas arahan dan masukan yang diberikan selama proses penelitian ini.

REFERENSI

- Amanah, W., Rinofah, R., & Maulida, A. (2024). Pengaruh likuiditas, arus kas, dan kesempatan investasi terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh kendala keuangan. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis Mahasiswa*. <https://doi.org/10.23969/brainy.v5i2.120>
- Aprilia, R., Utari, D., Carolina, D., & Pratiwi, N. M. (2022). Pengaruh arus kas, struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap keputusan investasi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Auditing, dan Akuntansi*. <https://doi.org/10.54077/jembatan.v7i2.156>
- Asniar Ridzal, N., Amiruddin, Syarifuddin, Darmawati, & Rahmawati HS. (2024). Investment decisions in business strategy: The role of leverage, sales growth, liquidity, profitability, and cash flow. *Journal of Applied Business Administration*. <https://doi.org/10.30871/j>
- Azzahra Dela Novera, & Praptiningsih. (2026). Understanding the role of investment decisions, free cash flow, and asset intensity in financial distress. *Journal of Management and Digital Business*, 6(1), 193–206. <https://doi.org/10.53088/jmdb.v6i1.2781>
- CNBC Indonesia. (2023). Sektor teknologi terseok, mau sampai kapan? <https://www.cnbcindonesia.com/research/20230823011219-128-465231/sektor-teknologi-terseok-mau-sampai-kapan>
- Creswell, J. W. (2018). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (5th ed.). Sage Publications.
- Etikan, I. (2016). Comparison of convenience sampling and purposive sampling. *American Journal of Theoretical and Applied Statistics*, 5(1), 1–4. <https://doi.org/10.11648/j.ajtas.20160501.11>
- Faiqoh, I. S., & Yuniarti, T. (2024). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan teknologi yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/5793>
- Gharaibeh, S., & Almwalla, M. (2022). The effect of managerial optimism on corporate investment of financially constrained firms – Evidence from emerging markets. *Journal of Positive School Psychology*.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Google. (2024). e-Conomy SEA 2024: Perekonomian digital Indonesia akan mencapai GMV \$90 miliar pada tahun 2024. <https://blog.google/intl/id-id/e-conomy-sea-2024-perekonomian-digital-indonesia-akan-mencapai-gmv-90-miliar-pada-tahun-2024/>
- Heaton, J. B. (2002). Managerial optimism and corporate finance. *Financial Management*, 31(2), 33–45.
- Investor.Id. (2025). Bukalapak (BUKA) akhiri layanan marketplace, harga saham sudah drop 85% dari IPO. <https://investor.id/market/385660/bukalapak-buka-akhiri-layananmarketplace-harga-saham-sudah-drop85-dari-ipo>

- Johnston, M. P. (2017). Secondary data analysis: A method of which the time has come. *Qualitative and Quantitative Methods in Libraries*, 3(3), 619–626.
- Karolina Kewa, M., & Wiyono, G. (2020). Pengaruh growth opportunity, struktur modal dan kebijakan dividen terhadap keputusan investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Manajemen Dewantara*, 4(2), 123–133. <https://doi.org/10.26460/md.v4i2.8585>
- Kompas.com. (2025). Realisasi investasi 2024 capai Rp1.714,2 triliun, Menteri Rosan: Lampau target Presiden. <https://money.kompas.com/read/2025/01/31/102229126/realisasi-investasi-2024-capai-rp-17142-triliun-menteri-rosan-lampau-target>
- Memarista, G. (2022). Determinants of fixed-asset investment decision in Indonesian go public companies. *Journal of Accounting, Entrepreneurship and Financial Technology (JAEF)*, 3(2), 87–100. <https://doi.org/10.37715/jaef.v3i2.2479>
- Mikirduit. (2025). IDX Techno terbang 20%, rotasi sektor menuju teknologi dimulai? <https://www.mikirduit.com/idx-techno-terbang-20-rotasi-sektor-menuju-teknologi-dimulai/>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Putri, S., & Halmawati, H. (2020). Pengaruh financial literacy, representativeness bias, dan bias optimisme terhadap pengambilan keputusan investasi. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(3), 2976–2991. <https://doi.org/10.24036/jea.v2i3.263>
- Rahim, I., & Mardiana. (2022). Analisis laporan arus kas sebagai alat ukur keputusan investasi pada PT. Sepatu Bata Tbk. periode 2016-2020. <https://journal.yp3a.org/index.php/mudima/index>
- Silvia Caroline, & Ickhsanto Wahyudi. (2023). Pengaruh struktur aset, profitabilitas, biaya agensi, inovasi dan teknologi, ukuran perusahaan terhadap struktur modal: Bukti dari sektor teknologi Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi*, 3(1). <https://doi.org/10.55606/jebaku.v3i1.1414>
- Simanjuntak, V., Wuriasih, A., Ayu Permata Surya, D., & Haryati Parastri, D. (2025). Determinan yang mempengaruhi keputusan investasi (studi empiris pada perusahaan teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022). *ACE: Accounting Research Journal*, 5(1). <https://journal.feb.unipa.ac.id/index.php/ace>
- Thai Thi Hong An, Vo Thi Thuy Anh, & Mazur, M. (2023). Covid-19 and investment–cash flow sensitivity: A cross-country analysis. *Research in International Business and Finance*, 66. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.102014>
- Trisnowati Yanuar, & Muditomo Arianto. (2021). COVID-19 and stock market reaction in Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 22(1), 23–36. <https://doi.org/10.18196/jai.v22i1.8859>
- Wahyunita Mauletha. (2025). Pengaruh overconfidence, optimisme manajerial, struktur modal, dan profitabilitas terhadap keputusan investasi. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/6316>
- Wildan Khair, Yossi Diantimala, & Fifi Yusmita. (2023). The effect of firm financial performance, free cash flow and cash holding on overinvestment. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 9(3), 289–306. <https://doi.org/10.32602/jafas.2023.034>
- World Bank. (2024). Global economic prospects. <https://www.worldbank.org>