



WELFARE

JURNAL ILMU EKONOMI

VOLUME 5 NOMOR 1 (MEI 2024)

<http://jurnal.unsil.ac.id/index.php/welfare>

ISSN 2723-2212 (MEDIA ONLINE)

ISSN 2723-2220 (MEDIA CETAK)

ANALISIS PENGARUH FAKTOR FINANSIAL PERUSAHAAN TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DALAM INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN DI INDONESIA

Anisha Meylani^a, Sintya Dwi Komalasari^b, Ade Komaludin^c**

^{a,b,c} Universitas Siliwangi, Tasikmalaya, Jawa Barat, Indonesia.

*213401107@student.unsil.ac.id

Diterima: Maret 2024 Disetujui: April 2024 Dipublikasikan: Mei 2024

ABSTRACT

This study aims to determine the factors that influence investment decision-making in food and beverage industry companies. This research uses a sample of 5 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and a company that has the highest sustainable enterprise index in 2022 based on the Katadata Corporate Sustainability Index. Investment decision variables are proxied using capital expenditure to book value (CAPBVA) data. The data used is secondary data obtained from the publication of each company's financial statements published on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The method used is a quantitative approach using panel data regression and processed using E-views 12 software. The test results based on the fixed effect model show that partially the cash flow and return on equity (RoE) variables have a significant negative effect on investment decisions. While the Liquidity and Leverage variables do not have a significant influence on investment decisions. Simultaneously, the variables of cash flow, liquidity, leverage, and return on equity (RoE) have a significant impact on the investment decisions of food and beverage companies. The Adjusted R² obtained is 99%.

Keywords: *Investment Decision, CAPBVA, Cash Flow, Liquidity, Leverage, and Return on Equity.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi di perusahaan-perusahaan industri makanan dan minuman di Indonesia dengan menggunakan sampel lima perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan merupakan perusahaan yang memiliki indeks perusahaan berkelanjutan tertinggi pada tahun 2022 berdasarkan *Katadata Corporate Sustainability Index*. Variabel keputusan investasi diproksikan menggunakan data *Capital Expenditure to Book Value* (CAPBVA). Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari publikasi laporan keuangan masing-masing perusahaan yang diterbitkan dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif menggunakan analisis regresi data panel dan diolah menggunakan *software* E-views 12. Hasil pengujian berdasarkan model *fixed effect model* menunjukkan bahwa secara parsial variabel arus kas dan *return on equity* (RoE) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi. Selanjutnya, variabel likuiditas dan *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi. Secara simultan variabel arus kas, likuiditas, *leverage*, dan *return on equity* (RoE) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan makanan dan minuman. Nilai *adjusted R²* yang diperoleh adalah sebesar 99%.

Kata Kunci : *Keputusan Investasi, CAPBVA, Arus Kas, Likuiditas, Leverage, dan Return on Equity.*

I. PENDAHULUAN

Industri manufaktur atau industri pengolahan menjadi salah satu sektor yang konsisten berkontribusi pada perekonomian Indonesia. Proporsi kontribusi industri manufaktur adalah sebesar Rp3.591.8 triliun atau 18,34% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) di tahun 2022. Kemudian meningkat menjadi Rp3.900 triliun atau 18,67% pada tahun 2023. Industri manufaktur terdiri dari beberapa sub sektor. Industri makanan dan minuman merupakan sub sektor industri manufaktur yang konsisten mengalami pertumbuhan. Pada tahun 2022, industri makanan dan minuman menyumbang sebesar 38,35% atau lebih dari sepertiga produk domestik bruto industri pengolahan nonmigas. Badan Pusat Statistik (BPS) melaporkan produk domestik bruto atas dasar harga berlaku (ADHB) industri makanan dan minuman nasional mencapai Rp1,23 kuadriliun pada tahun 2022. Nilai tersebut persentasenya mencapai 6,32% dari total perekonomian nasional yang mencapai Rp 19,59 kuadriliun. Hal itu dapat menggambarkan jika peran industri makanan dan minuman dapat menopang perekonomian negara dalam segi kontribusi PDB ataupun penciptaan lapangan kerja. Kekuatan industri ini dapat didorong dengan potensi yang dimiliki oleh Indonesia. Sumber daya alam dan sumber daya manusia yang melimpah dapat menyokong berjalannya industri ini. Industri makanan dan minuman mampu bertahan dari dampak deindustrialisasi berkat permintaan produk yang terus bertambah. Menurut gabungan pengusaha makanan dan minuman (GAPMMI), kebutuhan masyarakat Indonesia terhadap produk pangan cenderung meningkat seiring bertambahnya jumlah penduduk (Biruloma et al., 2022). Makanan dan minuman merupakan kebutuhan dasar yang harus terus terpenuhi. Peningkatan jumlah konsumen diiringi dengan majunya teknologi mampu dalam transformasi digital mampu menunjang peningkatan permintaan sehingga membuka peluang usaha dalam industri makanan dan minuman untuk masuk dan bersaing dalam mengenalkan dan mengambil keuntungan yang lebih besar dan

luas (Nasution et. al., 2022). Dengan potensi tersebut penting untuk terus meningkatkan kinerja sektor industri pengolahan makanan dan minuman. Ekspansi usaha dianggap krusial dalam pengembangan suatu bisnis.

Hal yang menjadi pokok dalam pengembangan bisnis adalah investasi dan pengelolaan modal. Investasi dimaknai sebagai kegiatan menanamkan sejumlah modal tertentu pada suatu perusahaan dengan tujuan mendapatkan sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Bagi penanam modal, mengharapkan investasi yang ditanamkan sekarang bisa bertambah nilainya seiring waktu sehingga mendatangkan keuntungan. Bagi perusahaan atau pebisnis, investasi dapat menjadi aliran modal yang dapat menunjang kegiatan usaha. Kegiatan investasi biasanya terjadi di dalam pasar modal. Pasar modal menjadi tempat bertemunya para pelaku usaha baik individu ataupun badan usaha untuk melakukan aktivitas investasi. Pasar modal dapat memadai kegiatan investasi agar dapat menata kondisi modal finansial dengan baik.

Ada beberapa faktor yang memengaruhi investasi di suatu perusahaan. Dalam faktor finansial, ada beberapa analisis yang dapat dilakukan untuk menilai investasi, salah satunya analisis fundamental. Analisis fundamental adalah analisis sebuah investasi yang berdasarkan pada dasar keuangan perusahaan. Laporan keuangan memberi informasi kepada investor untuk menentukan keputusan investasi. Teori investasi yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan investasi adalah teori *signal* dan teori *pecking order*.

Teori *signal* mengungkapkan ada suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan dalam menunjukkan kepada investor mengenai prospek perusahaan. Perusahaan akan memberikan sinyal atau informasi dengan mempublikasikan informasi keuangan ke pasar modal. Informasi tersebut menjadi sinyal bagi investor untuk mempertimbangkan informasi investasi (Ewaldus R.B, 2018)

Teori *pecking order* menjelaskan tingkat urutan preferensi manajer dalam memilih sumber dana yang digunakan untuk

membayai aktivitas perusahaan. Ketidakpastian atau risiko investor atau kreditur merupakan dampak adanya asimetris informasi. Peningkatan asimetris informasi akan menyebabkan pendanaan yang harus ditanggung perusahaan semakin tinggi sehingga perusahaan akan menghindari hal tersebut. Sehingga berdasarkan teori ini perusahaan akan lebih dulu menggunakan pendanaan sumber internal karena biayanya lebih murah. Selanjutnya jika diperlukan akan menggunakan pendanaan eksternal berupa utang dan opsi ketiga adalah pendanaan eksternal berupa ekuitas baru (Zaki, 2013)

Keputusan investasi adalah kebijakan atau keputusan untuk berinvestasi pada satu atau lebih aset yang akan menguntungkan di masa depan. Keputusan investasi dalam penelitian ini menggunakan proksi berdasarkan investasi yang diwakili dengan *Capital Expenditure to Book Value of Aset* (CAPBVA). Rasio CAPBVA digunakan untuk mengukur *investment opportunity set* (IOS) yang menunjukkan semakin besar aliran tambahan modal saham, semakin besar kemampuan perusahaan memanfaatkannya sebagai tambahan, sehingga perusahaan tersebut mempunyai kesempatan untuk bertumbuh.

Pada penelitian Alik & Rofiah (2022) menyatakan bahwa arus kas menjadi perhatian investor karena mencerminkan kinerja suatu perusahaan sehingga informasinya dapat digunakan sebagai pedoman pengambilan keputusan investasi.

Selanjutnya rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau seberapa cepat perusahaan dapat mengubah aset yang dimilikinya menjadi kas (Sukamulja, 2019). Penelitian oleh W. Priscilla dan Susanto Salim (2019) menghasilkan likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi.

Leverage adalah kemampuan suatu perusahaan untuk membayar utang baik yang jangka pendek maupun utang jangka panjang, atau rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan didanai

dengan menggunakan utang (Jeleel & Olayiwola, 2017). Pada penelitian Herdianti (2018) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara *leverage* terhadap keputusan investasi, semakin tinggi nilai *leverage* semakin tinggi pula investasi yang dilakukan.

Return on equity (RoE) adalah sebuah indikator yang mengukur pengembalian atas ekuitas. Indikator tersebut menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Semakin tinggi rasio maka semakin tinggi jumlah laba bersih yang dihasilkan (Waskito & Faizah, 2021). Namun, penelitian oleh Sudana & Rachmawati (2017) menyatakan bahwa ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi.

Berdasarkan fenomena tersebut, penelitian ini ditujukan untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor finansial perusahaan yaitu, arus kas, likuiditas, *leverage*, dan *return on equity* (RoE) terhadap keputusan investasi pada lima perusahaan industri makanan dan minuman di Indonesia tahun 2019-2022. Kelima perusahaan tersebut di antaranya, PT Sentra Food Indonesia Tbk. (FOOD), PT Panca Mitra Multiperdana Tbk. (PMMP), PT Wahana Interfood Nusantara Tbk. (COCO), Delta Djakarta Tbk. (DLTA), dan PT Diamond Food Indonesia Tbk. (DMND). Perusahaan yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memiliki indeks perusahaan keberlanjutan tertinggi pada tahun 2022 berdasarkan Katadata Corporate Sustainability Index. Kebaruan dari penelitian ini terlihat dari penggunaan *Capital Expenditure to Book Value of Aset* (CAPBVA) sebagai proksi dari keputusan investasi. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi pengetahuan baru dalam lingkup ekonomi industri dan pasar modal dan dapat menjadi dasar pengambilan keputusan investasi.

II. METODE PENELITIAN

A. Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian dengan pendekatan kuantitatif yang berlandaskan pada paradigma positivisme. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti

populasi atau sampel tertentu dengan mengumpulkan data melalui instrumen penelitian, analisis data secara kuantitatif, dan menguji hipotesis yang ditetapkan (Sugiyono, 2017). Penelitian ini dapat dibangun dengan teori yang berfungsi menjelaskan, meramalkan, dan mengontrol suatu gejala. Rancangan penelitian ini digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel bebas yang terdiri dari arus kas, likuiditas, *leverage*, dan *return on equity* (RoE) terhadap satu variabel terikat yaitu *capital expenditure to book value of asset* (CAPBVA) sebagai proksi dari keputusan investasi.

B. Definisi Operasional

Operasional adalah konsep yang bertujuan untuk memudahkan pengukuran variabel tertentu. Definisi operasional juga dapat diartikan sebagai suatu pedoman dalam melakukan kegiatan atau pekerjaan penelitian. Definisi operasional mengacu pada karakteristik yang dapat diamati dari suatu konsep yang didefinisikan atau menggambarkan perilaku atau gejala yang dapat diamati dan diuji serta ditentukan kebenarannya oleh pihak lain (Putranto, 2020).

Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah satu variabel dependen (variabel terikat) dan empat variabel independen (variabel bebas) di antaranya:

1. Variabel Bebas

a) Arus Kas

Arus kas merupakan komponen penting dalam laporan keuangan. Arus kas memuat aliran arus masuk kas (penerimaan kas) dan arus keluar kas (pengeluaran kas). Arus kas menurut Standar Akuntansi Keuangan PSAK No.2 (IAI 2018:2.2). "Arus kas adalah arus kas masuk dan arus kas keluar pada kas atau setara kas" (Diana; Tjiptono, 2020).

Adapun para ahli seperti Milla Sephiana Setyowati, Tafsir Nurhamid, Retno Kusumastuti, dan Novita Ikasari (2016:242) menggambarkan bahwa arus kas sebagai aliran masuk dan keluar kas dalam suatu periode yang berkaitan dengan manajemen kas dari kegiatan operasional, pendanaan, dan investasi perusahaan. Jerry J.Weygant,

Paul D. Kimmel, Donald E. Kieso (2013) yang diinterpretasikan oleh Miqdad Zuhdy Azra (2018:194), menjelaskan bahwa arus kas meliputi penerimaan kas, pengeluaran kas, dan saldo kas bersih yang dihasilkan dari aktivitas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan pada suatu periode tertentu (Bañez-Coronel et al., 2018). Variabel arus kas dalam penelitian ini disajikan dalam satuan rupiah berdasarkan laporan keuangan kelima perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

b) Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya yang bisa juga digunakan untuk menunjukkan posisi keuangan perusahaan. Likuiditas mengindikasikan kapasitas suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek (*current liabilities*) dengan menggunakan aset lancarnya. Rasio likuiditas pada suatu perusahaan dapat ditentukan melalui rasio cepat, rasio lancar, dan rasio kas. Dalam penelitian ini rasio likuiditas diproksikan dengan *current rasio*, yang diukur dalam satuan rasio dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Total Aktiva Lancar}}{\text{Total Hutang Lancar}}$$

Jika perusahaan mampu menghasilkan arus kas yang cukup untuk mendanai investasinya, maka menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam membiayai investasinya. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, struktur modal atau tingkat utangnya akan semakin rendah, karena dengan likuiditas yang tinggi, perusahaan memiliki cadangan dana yang dapat digunakan untuk membiayai kebutuhan-kebutuhan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri. Dalam pengambilan keputusan investasi biaya modal sendiri lebih diperhitungkan daripada menanggung risiko. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik (Chynthiawati & Jonnardi, 2022). Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan

meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

c) *Leverage*

Leverage mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset atau dana dengan beban tetap guna meningkatkan pengembalian bagi pemilik perusahaan. *Leverage* merupakan penggunaan aset dan sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan yang membawa beban tetap dengan tujuan meningkatkan potensi keuntungan bagi pemegang saham. *Leverage* merujuk pada jumlah utang yang digunakan untuk membiayai/membeli aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki utang lebih besar dari ekuitasnya dianggap memiliki tingkat *leverage* yang tinggi (Siringo-Ringo, 2020). Dalam penelitian ini *leverage* diukur dengan satuan rasio melalui perhitungan *leverage* sebagai berikut:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}}$$

Semakin tinggi rasio *leverage* maka semakin tinggi pula kewajiban perusahaan untuk melunasi utang. Perusahaan dengan rasio utang yang rendah akan lebih mudah mendapatkan pembiayaan dari investor (Putra & Gantino, 2015).

d) *Return on Equity (RoE)*

Kinerja suatu perusahaan diukur dengan rasio yang disebut *return on equity*, atau RoE. Pengembalian ekuitas (RoE) suatu perusahaan dihitung dengan membagi laba bersihnya dengan ekuitas yang dimiliki oleh pemegang sahamnya.

Selain itu, karena ekuitas pemegang saham sama dengan aset bisnis dikurangi modal berdasarkan prinsip akuntansi, RoE juga dikenal sebagai laba atas aset bersih. Indikator RoE merupakan metrik yang digunakan investor untuk menilai profitabilitas dan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Dengan kata lain, rasio RoE mewakili kemampuan perusahaan untuk mengubah modal menjadi pendapatan. Artinya semakin efektif suatu perusahaan menggunakan modalnya untuk menghasilkan keuntungan, maka semakin baik pula rasio *return on equity* (RoE). Variabel *return on equity* dalam penelitian ini disajikan dalam

satuan rasio dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{RoE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. Variabel Terikat

a) Keputusan Investasi

Investasi merupakan komitmen terhadap sejumlah dana atau sumber daya lain pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan (Tandelilin, 2010:2). Keputusan investasi merujuk pada keputusan perusahaan untuk menggunakan dana atau sumber daya yang dimiliki untuk investasi dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini, keputusan investasi diukur dengan *Capital Expenditure to Book Value of Asset Ratio/CAPBVA* (Investasi & Hutang, n.d.). Variabel *Capital Expenditure to Book Value of Asset Ratio/CAPBVA* dalam penelitian ini disajikan dalam satuan rasio dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Perolehan Aktiva Satu Tahun}}{\text{Total Aset}}$$

Capital expenditure juga dapat mengukur seberapa besar perusahaan dalam berinvestasi sehingga dapat memberi gambaran untuk memberikan strategi periode selanjutnya apakah perlu biaya untuk membeli aset kembali atau tidak. Sehingga melalui CAPBVA dapat menilai kondisi kesempatan perusahaan untuk tumbuh sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

C. Sampel dan Populasi

Populasi dalam penelitian ini menganalisis perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman dengan mengambil lima sampel perusahaan makanan dan minuman. Hal ini dipilih karena lima perusahaan tersebut berada pada posisi tertinggi dengan skor indeks perusahaan berkelanjutan pada sektor makanan dan minuman di Indonesia menurut Katadata Insight Center (KIC) pada tahun 2022. Data yang digunakan dalam penelitian berasal dari sumber data sekunder. Data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman tahun 2019 sampai dengan tahun

2022 yang tersedia di Bursa Efek Indonesia dan dapat diakses melalui www.idx.co.id.

D. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data penelitian ini menggunakan survei internet sebagai data sekunder, data bersumber dan dikumpulkan dari Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan dari lima perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman, di antaranya PT Sentra Food Indonesia Tbk. (FOOD), PT Panca Mitra Multiperdana Tbk. (PMMP), PT Wahana Interfood Nusantara Tbk. (COCO), Delta Djakarta Tbk. (DLTA), dan PT Diamond Food Indonesia Tbk. (DMND).

Data yang digunakan adalah data *time series* tahun 2019 sampai 2022 dan data *cross section* untuk lima perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman dengan skor indeks perusahaan berkelanjutan tertinggi tahun 2022 menurut [website databoks.katadata.co.id](http://website.databoks.katadata.co.id).

E. Teknik Pengolahan dan Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini untuk meminimalkan jumlah sampel adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan aplikasi E-views 12. Data panel adalah grafik *cross section* dan deret waktu (*time series*). Persamaan model regresi data panel, berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + e_{it}$$

Keterangan:

Y_{it}	= Keputusan Investasi Perusahaan Ke- <i>i</i> Tahun Ke- <i>t</i>
β_0	= Konstanta/Intersep
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien Regresi Data Panel
X_{1it}	= Arus Kas Perusahaan Ke- <i>i</i> Tahun Ke- <i>t</i>
X_{2it}	= Likuiditas Perusahaan Ke- <i>i</i> Tahun Ke- <i>t</i>
X_{3it}	= <i>Leverage</i> Perusahaan Ke- <i>i</i> Tahun Ke- <i>t</i>
X_{4it}	= <i>Return on Equity</i> (RoE) Perusahaan Ke- <i>i</i> Tahun Ke- <i>t</i>
e_{it}	= <i>Error Regresi Unit Cross Section</i> Ke- <i>i</i> untuk Periode Waktu Ke- <i>t</i>

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan uji t dan uji F dengan tingkat signifikansi 5%. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Estimasi Model Regresi Data Panel

Terdapat tiga model yang dapat digunakan untuk menganalisis data panel ini, di antaranya *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*.

a) Common Effect Model (CEM)

Model ini yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel, adalah hanya dengan mengombinasikan/menggabungkan data *time series* dan *cross section*. Setelah itu, kumpulan data ini digunakan sebagai sebuah observasi untuk mengidentifikasi perbedaan individu dan waktu untuk memperkirakan model menggunakan metode OLS. Metode ini dikenal sebagai *common effect*. Dalam penelitian ini, dimensi individu dan waktu tidak dipertimbangkan, sehingga menghasilkan kesimpulan bahwa pertukaran data antar individu terjadi dalam rentang interval waktu tertentu.

b) Fixed Effect Model (FEM)

Fixed effect model adalah model yang menggunakan variabel *dummy* untuk mengestimasi data panel untuk menemukan perbedaan intersep. Untuk mengatasi hal ini, model data panel ini memasukkan *dummy variabel* yang memungkinkan perbedaan nilai parameter yang berbeda-beda baik lintas unit *cross section* maupun antar waktu (*time series*). Metode ini dikenal sebagai model *fixed effect*. Slopenya tetap konstan/sama antar individu, tetapi intersep berbeda antar individu.

c) Random Effect Model (REM)

Tujuan memasukkan variabel *dummy* ke dalam model *fixed effect* adalah untuk menggambarkan ketidaktahuan kita tentang model sebenarnya. Namun, ini juga mengakibatkan pengurangan tingkat kebebasan (*degree of freedom*), yang pada akhirnya mengurangi efisiensi parameter. *Random effect model* dapat digunakan untuk menyelesaikan masalah ini. *Random effect* mengacu pada variasi antara unit atau individu yang diamati yang berubah dari

waktu ke waktu. Di dalam model ini, kita akan mengestimasi data panel di mana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu antar individu.

2. Penentu Model Estimasi

Beberapa pengujian dapat dilakukan untuk memilih model yang paling cocok untuk mengelola data panel, seperti:

a) Uji Chow

Uji Chow menentukan model *common effect* atau *fixed effect* yang paling cocok untuk mengestimasi data panel.

H_0 : *Common Effect Model* (CEM)

H_1 : *Fixed Effect Model* (FEM)

Kriteria pengujian ini dilihat dari nilai *p-value* dari F statistik. Jika nilai *prob* kurang dari 0,05, H_0 ditolak, dan jika nilai *prob* lebih dari 0,05, H_0 diterima. Jika H_0 diterima dan H_1 ditolak, maka model yang digunakan adalah *common effect*. Jika H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka model yang digunakan adalah *fixed effect*. Jika hasil uji Chow menunjukkan bahwa model yang digunakan adalah *fixed effect*, uji Hausman dilakukan.

b) Uji Hausman

Pengujian Hausman adalah pengujian statistik yang digunakan untuk menentukan apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling sesuai digunakan. Dengan menggunakan taraf signifikan (α) 5%, tes ini mengikuti distribusi *chi-square* pada derajat bebas ($k-1$). Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_0 : *Random Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Kriteria pengujian menunjukkan bahwa apabila nilai *prob* kurang dari 0,05, H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang menunjukkan bahwa *fixed effect* digunakan dalam model estimasi regresi panel yang sesuai. Sebaliknya, apabila nilai *prob* lebih dari 0,05, H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang menunjukkan bahwa *random effect* digunakan dalam model estimasi regresi panel yang sesuai. Jika yang terpilih pada uji Hausman adalah *random effect* model, maka dilanjutkan dengan pengujian selanjutnya yaitu uji *lagrange multiplier*.

c) Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji *Breusch-Pagan LM Test* digunakan untuk menentukan apakah model *random*

effect lebih baik daripada metode *common effect* (OLS):

H_0 : *Common Effect Model* (CEM)

H_1 : *Random Effect Model* (REM)

- Jika nilai statistik LM > nilai α , maka H_0 ditolak, yang artinya model *random effect*.
- Jika nilai statistik LM < nilai α , maka H_0 diterima, yang artinya model *common effect*.

3. Uji Asumsi Klasik

Tujuan dari uji asumsi klasik regresi adalah untuk memastikan bahwa model regresi ini menghasilkan hasil yang tidak bias atau BLUE, yang merupakan singkatan dari *best linear unbiased estimator*. Secara teoritis, jika model penelitian memenuhi uji asumsi regresi klasik, yang mencakup uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, maka model penelitian akan menghasilkan nilai parameter pendugaan yang tepat (Gujarati, 2010).

a) Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Penelitian ini akan menggunakan nilai probabilitas.

b) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas yang ada dalam model regresi tersebut. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Dalam penelitian ini, pengujian multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan korelasi antar variabel atau *matrix correlation*.

c) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Asumsi dari model regresi linear adalah bahwa ragam residu sama atau homogen. Penelitian ini untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan uji Glejser.

4. Uji Statistik

a) Uji Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh semua variabel bebas yang terdapat di dalam model secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel terikat.

b) Uji Parsial (Uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi secara parsial antara variabel bebas terhadap variabel terikat dengan mengasumsikan bahwa variabel bebas yang lainnya dianggap konstan.

c) Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi *R²* digunakan untuk menjelaskan seberapa besar proporsi variasi variabel terikat yang dijelaskan oleh variasi variabel bebas. Nilai koefisien determinasi terletak antara 0 dan 1.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil

1. Penentuan Model Estimasi

a) Uji Chow

Tabel 1. Hasil Uji Chow

Effect Test	Prob
Cross section F	0,0000

Sumber: Hasil Olah Statistik, 2024

Nilai probabilitas (*p-value*) *cross section F* sebesar $0,0000 \leq 0,05$ diperoleh dari hasil regresi uji *Chow*, yang menunjukkan bahwa hipotesis *H₀* ditolak dan hipotesis *H₁* diterima, yang berarti bahwa model *fixed effect* (FEM) adalah model yang lebih tepat untuk digunakan. Selanjutnya, uji Hausman akan dilakukan untuk menentukan apakah model *random effect* atau model *fixed effect* yang paling tepat untuk digunakan.

b) Uji Hausman

Tabel 2. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Prob.
Cross-section random	0,0000

Sumber: Hasil Olah Statistik, 2024

Nilai probabilitas (*prob.*) *cross-section random* adalah 0,0000 berdasarkan hasil regresi uji Hausman, yang menunjukkan bahwa itu lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha=5\%$ ($0,0000 < 0,05$), sehingga *H₀* ditolak. Jadi, model *fixed effect* daripada *random effect* adalah estimasi model data panel yang tepat. Dengan demikian, uji LM (*Lagrange*

Multiplier) tidak perlu dilakukan karena model *fixed effect* pasti yang terbaik untuk memenuhi tujuan penelitian.

2. Uji Asumsi Klasik

a) Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

	Arus Kas	Likuiditas	Leverage	RoE
Arus Kas	1	-0,07260	-0,04112	-0,02370
Likuiditas	-0,07260	1	-0,79843	0,525545
Leverage	-0,04112	-0,79843	1	-0,27893
RoE	-0,02370	0,525545	-0,27893	1

Sumber: Hasil Olahan Statistik, 2024

Dari hasil pengujian multikolinearitas dengan matriks korelasi terlihat bahwa besaran koefisien matriks antar variabel bebas tidak ada yang melebihi angka 0,80 yaitu antara variabel *X₁*, *X₂*, *X₃*, dan *X₄*. Oleh karenanya, variabel-variabel tersebut tidak saling berhubungan sehingga data terbebas dari gejala multikolinearitas. Artinya lolos uji multikolinearitas.

b) Uji Heteroskedastisitas

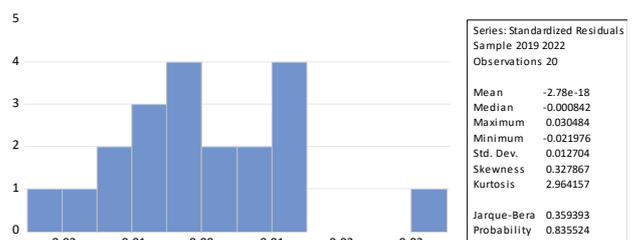
Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Prob.
C	0,4596
Arus Kas	0,2684
Likuiditas	0,6130
Leverage	0,1878
RoE	0,6247

Sumber: Hasil Olahan Statistik, 2024

Dari hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser terlihat bahwa nilai probabilitas untuk variabel arus kas (*X₁*) sebesar 0,2684, variabel likuiditas (*X₂*) sebesar 0,6130, variabel *leverage* (*X₃*) sebesar 0,1878, dan variabel RoE (*X₄*) sebesar 0,6247 yang di mana lebih besar dari tingkat $\alpha = 0,05$. Maka, dapat disimpulkan data tersebut tidak terdapat heteroskedastisitas. Artinya lolos uji heteroskedastisitas.

c) Uji Normalitas



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Sumber: Eviews 12

Dari hasil pengujian normalitas menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,835524 yang di mana lebih besar dari taraf $\alpha = 0,05$ ($0,835524 > 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak mempunyai masalah normalitas atau data terdistribusi normal. Artinya lolos uji normalitas.

3. Uji Statistik

Tabel 5. Hasil Uji Statistik

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob
C	0,270734	4,625570	0,0007
Arus Kas	-7,72E-13	-2,415511	0,0343
Likuiditas	0,003746	0,594436	0,5642
Leverage	0,004906	0,049963	0,9610
RoE	-0,139537	-2,747523	0,0190
Adj R-Squared	0,994879	Durbin-Watson Stat	1,499056
F-statistic	462,4198		
Prob (F-statistic)	0,000000		

Sumber: Hasil Olahan Statistik, 2024

Berdasarkan pada gambar hasil regresi di atas dari arus kas, likuiditas, leverage, dan return on equity (RoE) terhadap keputusan investasi (CAPBVA) pada lima perusahaan industri manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang diperoleh dari laporan keuangan yang diolah dengan menggunakan program aplikasi E-views 12 menghasilkan estimasi model penelitian yang dapat dibuat dalam persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + e_{it}$$

$$\begin{aligned} \text{Keputusan Investasi (CAPBVA)} \\ &= \beta_0 + \beta_1 \text{Arus Kas} \\ &+ \beta_2 \text{Likuiditas} \\ &+ \beta_3 \text{Leverage} + \beta_4 \text{ROE} \\ &+ e \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Keputusan Investasi (CAPBVA)} \\ &= 0,270734 - 7,72E \\ &- 13 \text{ Arus Kas} \\ &+ 0,003746 \text{ Likuiditas} \\ &+ 0,004906 \text{ Leverage} \\ &- 0,139537 \text{ ROE} + e \end{aligned}$$

Berikut interpretasi hasil dari persamaan regresi di atas:

- Nilai koefisien β_0 sebesar 0,270734 dengan tanda positif menyatakan bahwa jika variabel arus kas (X_1), likuiditas (X_2), leverage (X_3), dan RoE (X_4) tidak mengalami perubahan atau dianggap

konstan, maka tingkat keputusan investasi (CAPBVA) akan bernilai sebesar 0,270734.

- Arus Kas (X_1), mempunyai koefisien regresi bertanda negatif sebesar 7,72E-13 (-9.774.990.763). Artinya apabila arus kas terjadi peningkatan sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan, maka akan menurunkan keputusan investasi (CAPBVA) sebesar 7,72E-13 (-9.774.990.763).
- Likuiditas (X_2) mempunyai koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,003746. Artinya apabila nilai likuiditas terjadi peningkatan sebesar 1 persen dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan, maka akan meningkatkan keputusan investasi (CAPBVA) sebesar 0,003746.
- Leverage (X_3) mempunyai koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,004906. Artinya apabila nilai leverage terjadi peningkatan sebesar 1 persen dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan, maka akan meningkatkan keputusan investasi (CAPBVA) sebesar 0,004906 begitu pun sebaliknya.
- Return on Equity/RoE (X_4) mempunyai koefisien regresi bertanda negatif sebesar 0,139537. Artinya apabila RoE terjadi peningkatan sebesar 1 persen dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan, maka akan menurunkan keputusan investasi (CAPBVA) sebesar 0,139537.

a) Uji Simultan (Uji F)

Berdasarkan hasil regresi dapat diketahui bahwa pengaruh variabel arus kas (X_1), likuiditas (X_2), leverage (X_3), dan RoE (X_4) terhadap keputusan investasi (CAPBVA) diperoleh nilai F-statistik atau F-hitung sebesar 462,4198 dengan probabilitas kurang dari α ($0,000000 < 0,05$). Kemudian hasil yang diperoleh dari perbandingan F-hitung dengan F-tabel adalah nilai F-hitung $>$ F-tabel ($462,4198 > 3,06$). Maka nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 dan F hitung lebih besar dari F tabel menunjukkan bahwa H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan untuk variabel arus kas, likuiditas, leverage, dan RoE berpengaruh secara simultan terhadap keputusan investasi (CAPBVA) di lima perusahaan industri

manufaktur sub sektor makanan dan minuman.

b) Uji Parsial (Uji t)

Berdasarkan hasil regresi maka dapat dilakukan analisis uji t sebagai berikut:

- Pengaruh Arus Kas terhadap Keputusan Investasi

Nilai t-statistik arus kas adalah -2,415511 dan nilai t-tabel nya adalah sebesar 2,13145 dengan nilai probabilitas sebesar $0,0343 < 0,05$. Karena nilai t-hitung variabel arus kas lebih kecil dari t-tabel ($-2,415511 < 2,13145$) maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik H_0 diterima dan H_1 ditolak. Ini menunjukkan bahwa variabel arus kas secara parsial berdampak negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada lima perusahaan industri manufaktur sub sektor makanan dan minuman. Dengan demikian, dengan setiap kenaikan arus kas sebesar satu satuan, keputusan investasi pada lima perusahaan ini, dengan asumsi variabel lain dianggap tetap, akan dipengaruhi secara negatif dan signifikan. Nilai koefisien negatif menunjukkan hubungan yang tidak searah antara arus kas dan keputusan investasi.

- Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan Investasi

Nilai t-statistik likuiditas adalah 0,594436 dan nilai t-tabel nya adalah sebesar 2,13145 dengan nilai probabilitas sebesar $0,5642 > 0,05$. Karena nilai t-hitung variabel likuiditas lebih kecil dari t-tabel ($0,594436 < 2,13145$) maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik H_0 diterima dan H_1 ditolak. Artinya, variabel likuiditas berdampak positif secara parsial dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi di lima perusahaan industri manufaktur sub sektor makanan dan minuman. Dengan demikian, dengan setiap kenaikan likuiditas sebesar 1%, keputusan investasi di lima perusahaan industri manufaktur sub sektor makanan dan minuman akan diubah, dengan asumsi variabel lain dianggap tetap, begitu pun sebaliknya.

- Pengaruh Variabel *Leverage* terhadap Keputusan Investasi

Nilai t-statistik *leverage* adalah 0,049963 dan nilai t-tabel nya adalah sebesar 2,13145 dengan nilai probabilitas sebesar $0,9610 >$

0,05. Karena nilai t-hitung variabel likuiditas lebih kecil dari t-tabel ($0,049963 < 2,13145$) maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik H_0 diterima dan H_1 ditolak. Artinya, variabel *leverage* berdampak positif secara parsial dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi pada lima perusahaan industri manufaktur sub sektor makanan dan minuman. Dengan demikian, dengan setiap kenaikan *leverage* sebesar 1%, keputusan investasi pada lima perusahaan industri ini dengan asumsi variabel lain dianggap tetap, begitu pun sebaliknya.

- Pengaruh *Return on Equity* (RoE) terhadap Keputusan Investasi

Nilai t-statistik RoE adalah -2,747523 dan nilai t-tabel sebesar 2,13145 dengan nilai probabilitas sebesar $0,0190 < 0,05$. Dikarenakan nilai absolut t-hitung variabel RoE lebih besar dari t-tabel ($|-2,747523| > 2,13145$), maka dapat disimpulkan bahwa secara statistik H_0 ditolak dan H_1 diterima. Ini menunjukkan bahwa variabel *return on equity* (RoE) secara parsial berdampak negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada lima perusahaan dalam industri manufaktur makanan dan minuman. Dengan kata lain, jika RoE meningkat sebesar 1 persen, keputusan investasi pada kelima perusahaan ini akan menurun jika variabel lain dianggap tetap.

c) Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil olahan data menggunakan E-views 12, terlihat bahwa koefisien determinasi atau *adjusted R*² = 0,994. Hasil ini memiliki arti bahwa variabel arus kas, likuiditas, *leverage*, dan RoE berkontribusi sebesar 99,4% terhadap variabel keputusan investasi. Adapun sisanya sebesar 0,6% dipengaruhi oleh variabel atau faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini.

B. Pembahasan

1. Pengaruh Arus Kas terhadap Keputusan Investasi pada Lima Perusahaan Industri Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman

Hasil pengujian menunjukkan bahwa arus kas memiliki hubungan yang negatif dan berpengaruh signifikan terhadap keputusan

investasi. Artinya jika arus kas mengalami kenaikan di tahun 2019 sampai 2022 maka keputusan investasi di rentang tahun yang sama pun akan mengalami penurunan. Ini menunjukkan bahwa keputusan investasi pada lima perusahaan manufaktur dalam industri makanan dan minuman akan berkurang sebagai akibat dari peningkatan arus kas.

Penelitian ini sejalan dengan Ewaldus (2018) yang menyatakan bahwa arus kas berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi. Ini menunjukkan bahwa informasi dalam laporan arus kas tidak mendukung investor dalam membuat keputusan investasi. Tidak adanya pengaruh ini menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman informasi arus kas yang lengkap sebagai faktor dalam pengambilan keputusan investasi (Ewaldus, 2018).

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan Investasi pada Lima Perusahaan Industri Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman

Hasil pengujian menunjukkan bahwa likuiditas memiliki hubungan yang positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Artinya jika likuiditas mengalami kenaikan di tahun 2019 sampai 2022 maka keputusan investasi di rentang tahun yang sama pun akan mengalami peningkatan.

Studi sebelumnya menemukan bahwa likuiditas tidak memengaruhi keputusan investasi. Ini karena investasi jangka panjang membutuhkan dana yang besar. Oleh karena itu, perusahaan lebih suka menggunakan aktiva tetap daripada aktiva lancarnya saat melakukan investasi (Deviden et al., 2022).

3. Pengaruh Leverage terhadap Keputusan Investasi pada Lima Perusahaan Industri Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage* memiliki hubungan yang positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Artinya jika *leverage* mengalami kenaikan di tahun 2019 sampai 2022 maka keputusan investasi di rentang

tahun yang sama pun akan mengalami peningkatan. Hasil penelitian ini sejalan dengan dalam penelitian Kurniawan & Merina (2023) yang menghasilkan variabel *leverage* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Bagi kelima perusahaan ini, besar kecilnya utang tidak berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. *Leverage* yang tidak digunakan dengan bijak oleh perusahaan akan menimbulkan risiko (Dewanta, 2024). Penggunaan *leverage* berlebih akan menimbulkan bunga utang dan ketika jika pendapatan yang dihasilkan tidak cukup untuk menutup bunga utang maka akan terjadi kerugian atau kegagalan. Pembayaran utang akibat *leverage* akan menekan *cash flow* perusahaan dan ketergantungan perusahaan terhadap utang. Dengan begitu, *leverage* bisa tidak memiliki pengaruh dalam keputusan investasi karena investor akan lebih bijak dalam menilai perusahaan dari berbagai analisis bukan hanya dari sisi *leverage* atau rasio utang. Berbeda dengan hasil penelitian oleh Putra & Gantino (2015) yang mengemukakan bahwa ketika rasio *leverage* yang kecil akan memudahkan perusahaan dalam mendapatkan investor, artinya *leverage* dan keputusan investasi memiliki arah hubungan yang negatif.

4. Pengaruh Return on Equity (RoE) terhadap Keputusan Investasi pada Lima Perusahaan Industri Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *return on equity* (RoE) memiliki hubungan yang negatif dan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Artinya, jika rasio *return on equity* (RoE) mengalami kenaikan di tahun 2019 sampai 2022 maka keputusan investasi di rentang tahun yang sama pun akan mengalami penurunan. Hal ini berarti menunjukkan bahwa meningkatnya rasio *return on equity* (RoE) maka akan menurunkan pula keputusan investasi pada lima perusahaan industri manufaktur sub sektor makanan dan minuman. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Sudana & Rachmawati (2017) yang

menyatakan bahwa RoE berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi.

Hasil ini tidak sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa semakin tinggi RoE maka semakin tinggi laba bersih yang dihasilkan sehingga dapat menarik minat investor. Hal ini bisa terjadi karena *return on equity* (RoE) dihitung berdasarkan laporan akuntansi yang disusun menggunakan prinsip aktual. Artinya besar kecilnya rasio RoE tidak sepenuhnya mencerminkan jumlah kas yang dimiliki perusahaan, sedangkan dalam investasi perusahaan membutuhkan kas.

IV. KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa arus kas, likuiditas, *leverage*, dan *return on equity* (RoE) secara simultan memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi di lima perusahaan industri makanan dan minuman di Indonesia pada tahun 2019 sampai 2022. Secara parsial arus kas dan *return on equity* (RoE) memiliki hubungan negatif dan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Variabel likuiditas dan *leverage* memiliki hubungan positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Faktor-faktor finansial dapat menjadi pengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. Penggunaan analisis keuangan dapat memberikan informasi sebagai dasar pertimbangan keputusan investasi. Namun, keputusan investasi adalah proses yang kompleks dan dipengaruhi oleh banyak faktor. Oleh karena itu, penilaian keputusan tidak bisa hanya didasarkan pada satu aspek saja.

V. SARAN/REKOMENDASI

Adapun saran/rekomendasi bagi peneliti selanjutnya adalah diharapkan bagi yang tertarik untuk melakukan penelitian yang serupa, dapat menambah variabel lain yang mempengaruhi keputusan investasi di industri makanan. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan faktor-faktor lain di luar faktor finansial yang dapat mempengaruhi keputusan investasi sehingga mendapatkan hasil penelitian yang lebih beragam. Selain itu, disarankan untuk menambah jumlah perusahaan, periode penelitian, dan

menggunakan model penelitian yang berbeda untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih beragam dan dapat lebih baik dari penelitian sebelumnya.

UCAPAN TERIMA KASIH

Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang terlibat dalam penyelesaian penelitian ini, khususnya Bapak Muhammad Aliyudin, M.E., selaku dosen pengampu mata kuliah Ekonomi Industri, para anggota penulis yang telah berkontribusi dalam penyusunan artikel, serta reviewer dan editor yang telah menelaah artikel ini.

REFERENSI

- Alik, B., & Rofiah, K. (2022). Manajemen Laba Model Jones Dimodifikasi dan Arus Kas Operasi terhadap Keputusan Investasi pada Sektor Aneka Industri di BEI Setelah Implementasi IFRS. 4(11), 5000–5007.
- Biruloma, B., Syaikat, Y., Fitria, D., & Raswatie, D. (2022). Analisis Hubungan Perkembangan Industri Makanan dan Minuman terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. 61–74.
- Chynthiawati, L., & Jonnardi, J. (2022). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(4), 1589–1599.
<https://doi.org/10.24912/jpa.v4i4.21390>
- Dewanta, S. (2024). *Leverage: Definisi, Jenis, kelebihan dan Kekurangan*. Diakses pada 30 Maret 2024, dari <https://www.mudabisa.com/leverage-adalah/>
- Ewaldus R.B, N. P. Y. . dan I. P. E. . (2018). Pengaruh laporan Arus Kas Operasi dan Laba terhadap Keputusan Investasi. KHARISMA, Vol. 1 No. 1
<https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/521>
- Hakim, T.L. (2022). *Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang*

- Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020*. 4(2), 92–102.
- Herdianti, W. (2018). *Pengaruh Leverage, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Keputusan Investasi*.
- Jeleel, A., & Olayiwola, B. (2017). *Effect of Leverage on Firm Performance In Nigeria: A Case of Listed Chemicals and Paints Firms in Nigeria*. *Global Journal of Management and Business Research*, 17(2), 14-24
- Kurniawan, H., & Merina, C. I. (2023). Analisis Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2020 - 2021. *Jurnal Bina Akuntansi*, 10(2), 469–477.
<https://doi.org/10.52859/jba.v10i2.415>
- Nasution, A. S., Hasibuan, D. N., Dalimunthe, W. M., & Silalahi, P. R. (2022). Peningkatan Kinerja Industri Makanan dan Minuman melalui Transformasi Digital di Indonesia. *Trending Jurnal Manajemen Dan Ekonomi*, 1(1), 165–176.
<http://dx.doi.org/10.30640/trending.v1i1.493>
- Putra, D. ., & Gantino, R. (2015). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan. *Jurnal Equity*, 18(1), 1–18.
<http://weekly.cnbnews.com/news/article.html?no=124000>
- Putranto, Muhammad Noval. (2020). Tinjauan Operasional Bagian General Affair pada PT Kamadjaja Logistics. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta*, 5.
- Siringo-Ringo, E. D. M. (2020). Analisis Faktor –Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi pada Perusahaan Pertambangan Logam dan Mineral yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis (EK&BI)*, 3(2), 283–288.
<https://doi.org/10.37600/ekbi.v3i2.184>
- Sudana, I. M., & Rachmawati, H. (2017). *Market Performance, RoE, Cash Flow dan Keputusan Investasi dengan Cash Holdings* Sebagai Moderasi pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 10(1), 70.
<https://doi.org/10.20473/jmtt.v10i1.5138>
- Sukamulja, S. (2019). Analisis Laporan Keuangan Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi (F. M (Ed.)). *Penerbit Andi*
- Susanto Salim, P. W. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(3), 580.
<https://doi.org/10.24912/jpa.v1i3.5561>
- Waskito, M., & Faizah, S. (2021). Pengaruh *Return on Equity* (RoE) dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham Perusahaan. *AKRUAL : Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 3(1), 30–43.
- Zaki, M. (2013). Pengaruh Arus Kas, Kesempatan Investasi, *Leverage*, dan Modal Kerja terhadap Keputusan Investasi Aktiva Tetap pada Perusahaan *Financially Constrained*. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 172-182.