



Pengaruh Keputusan Investasi Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Arus Kas Sebagai Variabel Moderasi

Hermanto, Andrew*

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul, Jakarta

Jl. Arjuna Utara No.9, Duri Kepa, Kec. Kb. Jeruk, Kota Jakarta Barat, Daerah Khusus Ibukota Jakarta, Indonesia

Email: ¹Hermanto@esaunggul.ac.id, ^{2,*}andrew.696963@student.esaunggul.ac.id

Email Penulis Korespondensi: andrew.696963@student.esaunggul.ac.id

Submitted: 08/07/2023; Accepted: 07/08/2023; Published: 15/08/2023

Abstrak—Kajian ini mempunyai tujuan untuk melakukan identifikasi hubungan antara keputusan investasi terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman dengan arus kas sebagai variabel moderasi. Data pada kajian kali ini memanfaatkan informasi perusahaan subsektor makanan dan minuman yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 periode tahun penelitian, dari tahun 2018 hingga 2022 dengan jumlah informasi yang digunakan yaitu 40 data dari 8 entitas subsektor makanan dan minuman setelah dilakukan purposive sampling dengan jenis data sekunder. Hasil kajian menunjukkan adanya pengaruh positif dari sebagian besar proksi keputusan investasi yang digunakan, yaitu growth rate of total asset dengan signifikansi senilai 0,028, CAPTA dengan signifikansi senilai 0,000, dan investment index dengan signifikansi senilai 0 berpengaruh positif terhadap ROA sebagai proksi kinerja perusahaan serta adanya pengaruh negatif growth rate of fixed asset terhadap ROA dengan signifikansi senilai 0,863. Arus kas mampu memperkuat CAPTA dengan signifikansi senilai 0,060, investment index dengan signifikansi senilai 0,723, growth rate of total asset dengan signifikansi senilai 0,060 dan memperlemah growth rate of fixed asset dengan signifikansi senilai 0,723. Hasil memperlihatkan variabel growth rate of total asset, CAPTA, dan investment index dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Kata Kunci: Keputusan Investasi; Kinerja Perusahaan; Arus Kas

Abstract—This study aims to provide assistance on the relationship between investment decisions and company performance in food and beverage subsector companies with cash flow as a moderating variable. The data for this study utilizes information on food and beverage subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for 5 research year periods, from 2018 to 2022 with the amount of information used, namely 40 data from 8 food and beverage subsector entities after using purposive sampling. Samples with secondary data types. The results of the study show that there is a positive influence from most of the investment decision proxies used, namely the growth rate of total assets, CAPTA, and the investment index have a positive effect on ROA as a proxy for company performance and there is a negative effect of fixed asset growth rates on ROA. Cash flow was able to strengthen the CAPTA and the investment index and weaken the growth rate of total assets and growth rate of total assets. The results of disclosing the variable growth rate of total assets, CAPTA, and investment index can be used as a consideration in making investment decisions that can improve company performance.

Keywords: Investment Decision; Company Performance; Cash Flow

1. PENDAHULUAN

Perusahaan sektor industri makanan dan minuman merupakan sektor industri yang masuk dalam Indonesia stock exchange serta memiliki peluang untuk mengalami pertumbuhan dan perkembangan dalam mendapatkan keuntungan yang besar bagi perusahaan (Irma et al., 2019). Kementerian Perindustrian mengumumkan pada tahun 2018 industri makanan dan minuman mengalami pertumbuhan sebanyak 7,19% atau melebihi pertumbuhan di tingkat ekonomi nasional sebesar 5,17% (Kemenperin, 2019). Perusahaan makanan & minuman dinilai dapat bersaing di pasar internasional, perusahaan perlu memiliki investasi modal dalam jumlah besar pada teknologi, infrastruktur, dan penelitian serta pengembangan produk dan perkembangan seperti ini membutuhkan investasi besar dalam aset berwujud maupun tidak berwujud, yang akan meningkatkan produktivitas dan efisiensi perusahaan (Saif et al., 2020).

Kinerja perusahaan penting bagi pembangunan ekonomi para pemangku kepentingan dan investor, dimana investor membutuhkan pengembalian investasi yang tinggi dan bisnis yang terorganisir dengan baik yang dapat mendatangkan keuntungan jangka panjang bagi para pemangku kepentingannya (Khan et al., 2019). Kinerja perusahaan yang efektif seharusnya secara fundamental menjamin nilai pemegang saham dengan memastikan penggunaan sumber daya perusahaan dengan tepat, dan memungkinkan akses ke modal dan meningkatkan kepercayaan investor (Mestarehi & Rahman, 2021). ROA mencerminkan kinerja finansial perusahaan (Canh et al., 2019). Apabila ROA semakin tinggi, semakin baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Fitri & Munandar, 2018). Setiap perusahaan pasti menginginkan ROA yang tinggi demi menjaga kestabilan likuiditas perusahaan berhubung apabila ROA suatu perusahaan selalu baik maka dapat berdampak kepada jumlah investor yang ingin menanamkan saham di perusahaan (Irma et al., 2019).

Peramalan arus kas menjadi faktor yang penting bagi perusahaan dalam upaya bertahan hidup dalam lingkungan bisnis yang dinamis (Gulec & Bektas, 2019). Ni et al. (2019) menyatakan bahwa peramalan arus kas masa depan memberikan penilaian dan analisis investasi pada perusahaan. Ketika perusahaan menghadapi keterbatasan arus kas, manajemen perlu melakukan langkah untuk menekan investasi dalam modal kerja untuk menghindari kebutuhan pembiayaan dari pihak eksternal yang membebankan biaya tinggi. Demikian kebalikannya, ketika perusahaan



memiliki sumber daya arus kas internal yang tersedia, manajemen harus melakukan upaya peningkatan investasi untuk menggerek kinerja perusahaan agar mengalami peningkatan. (Afrifa & Tingbani, 2018).

Keputusan investasi memiliki efek pada kinerja perusahaan, di mana keputusan investasi yang berhubungan dengan keputusan tentang alokasi dana dengan sumber pendanaan, baik itu internal maupun eksternal, dan dana ini dapat dialokasikan untuk mencapai berbagai tujuan perusahaan, baik secara jangka pendek maupun jangka panjang. (Bon & Hartoko, 2022). Perusahaan perlu membuat keputusan investasi dengan sangat hati-hati karena ini menuntut estimasi nilai proyek tertentu berdasarkan waktu, ukuran, dan estimasi arus kas masa depan (Mehmood et al., 2019). Keputusan investasi yang efektif dapat dibuat dengan memilih instrumen investasi berdasarkan tujuan dan manfaat yang diharapkan, kerangka waktu dan risikonya. (Ainia & Lutfi, 2019).

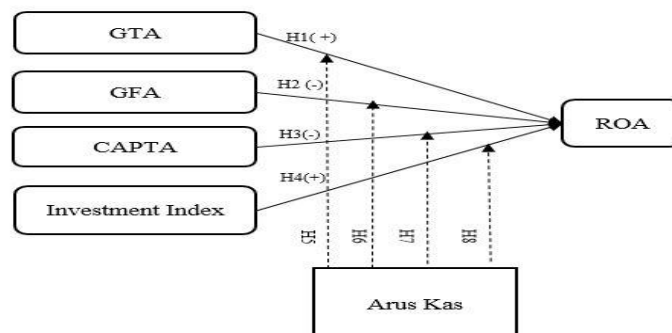
Hasil penelitian terdahulu oleh Saif et al. (2020), V. H. Nguyen et al. (2021), Goh (2019) menemukan bahwa GTA mempunyai hubungan positif tetapi tidak signifikan terhadap ROA. Lalu, pada penelitian oleh Mestarehi & Rahman (2021) dan (Kwistianus & Juniarti, 2022), CAPTA mempunyai hubungan negatif tetapi tidak signifikan terhadap ROA. Berikutnya, Penelitian oleh Nakatani (2019), dan T. N. L. Nguyen & Nguyen (2020) menyatakan bahwa GFA memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan ROA. Lalu, Penelitian oleh Danso et al., (2019) menemukan bahwa Investment Index (INV) mempunyai hubungan positif dan signifikan kepada ROA. Berikutnya, menurut penelitian oleh Tămășilă et al. (2018) dan (Putri & Puryandani, 2021), arus kas mempengaruhi investasi perusahaan secara positif dan signifikan. Namun demikian, perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu variabelnya menggunakan GTA, GFA, CAPTA, INV, yang dimoderasi menggunakan arus kas dan juga dilakukan pada lokasi dan sektor industri pada periode yang tidak sama, yaitu pada sektor industri makanan dan minuman di Indonesia periode 2018-2022, yang berbeda dengan lokasi penelitian sebelumnya, yaitu Pakistan, dimana industri tekstil adalah kontributor terbesar terhadap pertumbuhan ekonomi nasional (Memon et al., 2020). sedangkan di Indonesia, industri makanan dan minuman adalah sektor industri yang memberikan dampak paling signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. (Kemenperin, 2019).

Fokus pada kajian ini dilakukan untuk mengkaji pengaruh variabel-variabel keuangan tersebut pada kinerja perusahaan sektor makanan & minuman dan melihat bagaimana efek dari arus kas yang digunakan sebagai variabel moderasi pada keputusan investasi. Penelitian ini dapat memberikan manfaat yang berharga bagi berbagai pihak yang membutuhkannya, terutama bagi para investor yang menggunakan informasi keuangan perusahaan sebagai dasar pertimbangan sebelum melakukan investasi di pasar modal. Selain itu, penelitian ini juga bermanfaat bagi manajemen perusahaan agar dapat melakukan evaluasi dan perbaikan kinerja keuangan di masa depan, dengan tujuan agar perusahaan dapat menarik minat investor.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Kerangka Dasar Penelitian

Menurut penelitian terdahulu oleh Saif et al. (2020), maka peneliti menggunakan GTA (tingkat pertumbuhan dari total aset), GFA (Tingkat pertumbuhan dari aset tetap) dan CAPTA (Rasio capital expenditures terhadap total aset) sebagai proksi dari keputusan investasi, kinerja perusahaan menggunakan ROA sebagai proksi, dan arus kas sebagai variabel moderasi. Keputusan investasi menggunakan rumus pengukuran GTA dengan membandingkan total aset di akhir dikurangi dengan total aset di awal lalu dibagi menggunakan total aset di awal, GFA diukur menggunakan pertumbuhan aset tetap diukur dengan tetap aset di akhir dikurangi aset tetap di awal dibagi dengan aset tetap di awal, Investment index diukur melalui aset tetap ditambah aset lancar dikurangi kewajiban lancar dibagi dengan total aset, rumus CAPTA adalah capital expenditures dibagi menggunakan total aset, kinerja perusahaan diprosikan dengan ROA, rumus ROA adalah laba bersih yang dibagi menggunakan total aset, dan rumus arus kas adalah laba bersih ditambah dengan penyusutan dan amortisasi lalu dibagi dengan aset tetap di awal. Penggunaan arus kas sebagai variabel moderasi berdasarkan penelitian Fazzari et al, (1988), dimana arus kas mempengaruhi investasi perusahaan secara positif dan signifikan. Hubungan antar variabel digambarkan pada gambar 1 berikut ini:



Gambar 1. Model penelitian

Persamaan yang dipakai untuk model analisis ini adalah:



$$ROA_{it} = \beta_{0it} + \beta_{1GTAit} + \beta_{2GFAit} - \beta_{3CAPTAit} - \beta_{4INVit} + \beta_{5GTAit} \times CF_{it} + \beta_{6GFAit} \times CF_{it} + \beta_{7INVit} \times CF_{it} + \beta_{8CAPTAit} \times CF_{it} \quad (1)$$

Keterangan =

ROA_{it} = Return on Asset (Proksi kinerja perusahaan)

β_{0it} = Konstanta

β₁₋₈ = Koefisien variabel

GTA_{it} = Growth rate of total asset

GFA_{it} = Growth rate of fixed asset

INV_{it} = Investment Index

CAPTA_{it} = Capital expenditures

CF_{it} = Cashflow

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan kajian deskriptif kuantitatif guna mengidentifikasi hubungan sebab-akibat (kausalitas eksplanatori) antara variabel-variabel yang diteliti, yaitu antara variabel independen dan variabel dependen menggunakan uji asumsi klasik dan uji simultan (uji F), uji parsial (uji T), uji adjusted R², Moderated multiple regression (MRA). Pengolahan data dilakukan dengan metode pengambilan data secara purposive sampling pada industri manufaktur sektor makanan dan minuman yang tertera di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2018-2022. Pada penelitian ini, python digunakan sebagai alat analisis. Data berupa laporan keuangan tahunan dalam pengkajian tersebut merupakan data sekunder yang didapatkan melalui halaman web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) serta halaman web masing-masing industri manufaktur sektor makanan dan minuman. Jumlah populasi sebanyak 48 perusahaan, sample yang digunakan untuk kajian ini yaitu 17 Sehingga total sampel yang digunakan 85 perusahaan dengan durasi pengamatan selama 5 tahun).

2.2 Hubungan Antar variabel

2.2.1 Hubungan Growth Rate of Total Asset Terhadap Kinerja Perusahaan

Growth Rate of Total Asset dipergunakan oleh pihak internal dan eksternal perusahaan sebagai dasar penentuan keputusan investasi mampu mempengaruhi kinerja perusahaan (Hartomo et al., 2022). Return on asset menunjukkan kompetensi perusahaan dalam pemanfaatan total aset untuk menghasilkan profitabilitas (Smriti & Das, 2018). Dari sisi pihak internal maupun eksternal memiliki harapan tinggi terhadap pertumbuhan aset, karena pertumbuhan aset yang positif mengindikasikan peningkatan kinerja perusahaan. (Badruzaman et al., 2019). Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa growth of total assets memberikan dampak positif terhadap ROA (V. H. Nguyen et al., 2021).

H₁: Growth rate of total asset berpengaruh positif terhadap ROA

2.2.2 Hubungan Growth Rate of Fixed Asset Terhadap Kinerja Perusahaan

Perusahaan melakukan investasi pada aktiva tetap dalam rangka peningkatan kinerja perusahaan dapat mendongkrak nilai perusahaan (Sitompul & Nasution, 2020). Perusahaan makanan & minuman memerlukan aset tetap untuk memenuhi kapasitas produksi dalam meningkatkan penjualan, yang memberikan kontribusi pada kinerja perusahaan, perkembangan teknologi yang pesat membuat perusahaan melakukan investasi lebih banyak dalam aset tetap, akan tetapi lambatnya realisasi dan kecepatan perputaran aset tetap akan menyebabkan likuiditas secara keseluruhan akan mengalami penurunan (Zheng et al., 2021). Penelitian yang dilaksanakan oleh Saif et al. (2020) menunjukkan growth rate of fixed asset memberikan pengaruh secara negatif kepada ROA.

H₂ : Growth rate of fixed asset berpengaruh negatif terhadap ROA

2.2.3 Hubungan Capital Expenditure to Total Asset Ratio Terhadap Kinerja Perusahaan

Perusahaan yang dapat memanfaatkan modalnya secara cepat dan efektif akan meningkatkan laba perusahaannya (Syahzuni & Jimmy, 2022) Perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional memerlukan capital expenditure berupa aset untuk melakukan pembelian dan pemutakhiran fasilitas yang diperlukan perusahaan untuk menghadapi persaingan (Kwistianus & Juniarti, 2022). Manfaat tambahan tidak dapat menutupi biaya sebab dengan menggunakan utang Jika penggunaan aset tetap yang dibeli dari belanja modal tidak cukup efisien, maka biaya tetap per unit produk akan meningkat yang mempengaruhi daya saing produk perusahaan di pasar, ini menandakan perusahaan tidak cukup efisien dalam memanfaatkan aset tetap sehingga tambahan, perusahaan harus membayar bunga yang lebih tinggi sehingga akan mengurangi laba perusahaan (Salimah & Herliansyah, 2019). Penelitian terdahulu yang diteliti oleh Saif et al. (2020) menunjukkan CAPTA berhubungan negatif kepada ROA.

H₃: Capital expenditure to total asset ratio berpengaruh positif terhadap ROA

2.2.4 Hubungan Investment Index Terhadap Kinerja Perusahaan

Investasi dapat menimbulkan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan berdasarkan definisi, sifat, dan aspek waktu dari investasi walaupun investasi mungkin membawa kerugian bagi perusahaan dalam waktu singkat, investasi harusnya meningkatkan kinerja perusahaan secara jangka panjang (Grozdic et al., 2020). Perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi dapat menimbulkan sinyal positif yang menarik minat investor (Rusdi et al., 2021). Penelitian terdahulu oleh Saif et al. (2020) menemukan bahwa investment index mempunyai hubungan yang positif tetapi signifikan dengan ROA.



H₄ : Investment Index berpengaruh positif terhadap ROA

2.2.5 Hubungan Growth Rate of Total Asset Pada Kinerja Perusahaan dengan Arus Kas Sebagai Variabel Moderasi

Aset yang ada tidak digunakan secara efektif diindikasikan dengan cashflow yang tinggi, dengan lebih banyak uang tunai yang tersedia, semakin sedikit tekanan untuk menggunakan aset secara produktif, jadi apabila arus kas tidak diinvestasikan dalam aset, akhirnya dapat menyebabkan kelebihan uang tunai perusahaan, yang dapat memberikan dampak negatif terhadap kinerja perusahaan (Aziza & Rafflesiantono, 2023). Perusahaan dengan arus kas tersedia yang lebih banyak menunjukkan penggunaan arus kas yang tidak optimal dalam meningkatkan laba perusahaan (Thakurta & Deb, 2018). Penelitian oleh Saif et al. (2020) menemukan bahwa arus kas tidak mampu memoderasi growth Rate of total asset terhadap return on asset.

H₅: Arus kas memperkuat growth rate of total asset terhadap ROA

2.2.6 Hubungan Growth Rate of Fixed Asset Pada Kinerja Perusahaan dengan Arus Kas Sebagai Variabel Moderasi

Aset tetap mewakili aktivitas investasi jangka panjang di perusahaan go public (Grozdic et al., 2020). Jika rasio aset tetap perusahaan terlalu rendah, kemampuan produksi dan operasi terbatas, yang akan berdampak negatif pada peningkatan produktivitas tenaga kerja dan penurunan biaya produksi, sehingga return on asset akan terpengaruh (Zheng et al., 2021). Perusahaan manufaktur sektor makanan & minuman memerlukan dana yang digunakan pada aset tetap perusahaan untuk kelangsungan hidup perusahaan, dimana arus kas sangat penting bagi perusahaan, karena arus kas dianggap sebagai jumlah kas yang tersedia untuk kepentingan perusahaan (Sitompul & Nasution, 2020). Penelitian oleh Saif et al. (2020) menemukan bahwa arus kas memoderasi growth rate of fixed asset secara negatif terhadap return on asset.

H₆: Arus kas memperlemah growth rate of fixed asset terhadap return on asset

2.2.7 Hubungan Capital Expenditure to Total Asset Ratio Pada Kinerja Perusahaan dengan Arus Kas Sebagai Variabel Moderasi.

Arus kas dan capital expenditure pada dasarnya mengevaluasi kemampuan dan kekuatan suatu perusahaan dalam memperoleh pertumbuhan aset jangka panjang (Cheema et al., 2021). Pengeluaran capital expenditure bergantung pada arus kas dalam persamaan investasi umum, dimana arus kas menekankan pentingnya dana internal, yang menandakan perusahaan memiliki cukup dana untuk melakukan investasi (Hisham et al., 2019). Ketersediaan arus kas yang memadai akan mendorong perusahaan untuk lebih memilih capital expenditure yang akan meningkatkan performa perusahaan (Cheema et al., 2021). Penelitian terdahulu yang dilakukan Saif et al. (2020) menunjukkan bahwa interaksi arus kas dengan capital expenditure to total asset ratio mempunyai hubungan negatif dan signifikan dengan ROA.

H₇: Arus kas memperkuat capital expenditure to total asset ratio terhadap ROA.

2.2.8 Hubungan Investment Index Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Arus Kas Sebagai Variabel Moderasi

Investasi merupakan faktor penting yang dapat melayani sebagai sinyal dalam memprediksi profitabilitas masa depan perusahaan dan imbal saham (Grozdic et al., 2020). Ketika sensitivitas investasi terhadap arus kas meningkat, perusahaan menjadi semakin dibatasi secara finansial, menunjukkan adanya siklus virtual antara sensitivitas investasi terhadap arus kas (Tămășilă et al., 2018). Arus kas diharapkan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, karena merupakan sumber pendanaan internal (Tămășilă et al., 2018). Perusahaan yang memiliki keterbatasan finansial akan kesulitan mendapatkan pendanaan dari pasar modal sehingga perusahaan tersebut akan sangat bergantung pada ketersediaan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan untuk membiayai kesempatan investasinya, hanya perusahaan yang memiliki arus kas besar yang dapat membiayai investasinya (Putri & Puryandani, 2021).

H₈: Arus kas memperkuat Investment Index terhadap return on asset

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil

Uji Statistik Deskriptif merupakan metode untuk mendeskripsikan dan memberikan gambaran tentang distribusi frekuensi variabel-variabel dalam suatu penelitian dengan memberikan gambaran mengenai variabel-variabel yang digunakan, seperti nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata dan standar deviasi pada masing-masing penelitian. Berikut ini adalah hasil uji deskriptif:

Tabel 1. Uji Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
GTA	40	-0,141	0,493	0,0935	0,12321
GFA	40	-0,124	0,581	0,0832	0,15222



	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INV	40	0,414	0,887	0,7378	0,12035
CAPTA	40	-0,069	0,794	0,2809	0,22396
ROA	40	0,001	0,223	0,1024	0,06186
CF	40	0,014	2,641	0,4403	0,63106

Data tabel 1 menunjukkan total data (N) sejumlah 40 data. Dari tabel diatas, variabel growth rate of total asset menunjukkan nilai paling kecil -0,141, nilai paling besar 0,493, nilai rata-rata yaitu 0,0935 lalu nilai standard deviation adalah 0,12321. Untuk growth rate of fixed asset mempunyai nilai paling kecil -0,124, nilai paling besar 0,581, nilai rata-rata 0,0832 dan nilai standard deviation 0,15222. Investment Index memperlihatkan nilai paling kecil 0,414, nilai paling besar 0,887, nilai rata-rata 0,7378 dan nilai standard deviation 0,12035. Rasio capital expenditures to total asset menunjukkan nilai paling kecil -0,069, nilai paling besar 0,794 dan nilai rata-rata 0,2809 serta nilai standard deviation 0,22396. Variabel profitabilitas yang menggunakan Return on Asset sebagai proksi memperlihatkan angka paling kecil 0,001, nilai paling besar 0,223, nilai rata-rata 0,1024 dan nilai standar deviasi sebesar 0,06186. Arus kas (CF) memperlihatkan nilai paling kecil 0,014, nilai paling besar 2,641, nilai rata-rata 0,4403 dan nilai standar deviasi 0,63106.

Tabel 1. Hasil Output Regresi

OLS Regression Results							
Dep. Variable: ROA				R-squared: 0.747			
Model: OLS				Adj. R-squared: 0.718			
Method: Least Squares				F-statistic: 25.81			
Date: Wed, 31 May 2023				Prob (F-statistic): 5.12e-10			
Time: 22:44:23				Log-Likelihood: 82.534			
No. Observations: 40				AIC: -155.1			
Df Residuals: 35				BIC: -146.6			
Df Model: 4							
Covariance Type: nonrobust							
	coef	std err	t	P> t	[0.025	0.975]	
const	-0,1442	0,034	-4247	0	-0,213	-0,075	
GTA	0,1646	0,072	2,297	0,028	0,019	0,31	
GFA	0,0096	0,056	0,173	0,863	-0,103	0,122	
INV	0,2657	0,051	5,242	0	0,163	0,369	
CAPTA	0,1224	0,028	4,332	0	0,065	0,18	
Omnibus: 1.440				Durbin-Watson: 1.918			
Prob(Omnibus): 0.487				Jarque-Bera (JB): 1,061			
Skew: 0.104				Prob(JB): 0.588			
Kurtosis: 2.230				Cond. No. 21.3			

Uji Normalitas kajian dilakukan dengan memanfaatkan uji Jarque-Bera. Untuk melakukan penentuan apakah keputusan residual terdistribusi secara normal, dapat dilakukan dengan melakukan perbandingan nilai probabilitas Jarque-Bera yang dihitung dengan signifikansi 0,05 (5%). Apabila angka probabilitas Jarque-Bera hitung diatas dari 0,05, maka bisa diambil kesimpulan bahwa residual terdistribusi secara normal. Sebaliknya, apabila nilai prob. Jarque-Bera hitung dibawah dari 0,05, maka tidak ada bukti cukup untuk menyatakan bahwa residual tersebar secara normal. Pada lampiran V tabel 5.2 terlihat nilai probablilitas Jarque-Bera adalah 0.588, sehingga melebihi 0,05, maka kesimpulan yang ditarik adalah residual telah tersebar dengan normal.

Uji Autokorelasi pada kajian ini mengadopsi uji durbin watson, uji ini mempunyai dasar pengambilan keputusan dengan kriteria nilai d (durbin-watson) ada di antara dU dan (4-dU), Apabila memenuhi kriteria, dapat diartikan autokorelasi tidak terjadi. Pada lampiran V tabel 5.2, nilai DW adalah 1.918, berdasarkan tabel durbin watson (k=4, 40) nilai dU adalah 1.7209, 4 dikurangi 1.7209 adalah 2.2791 sehingga nilai 1.918 terletak diantara 1.7209 dan 2.2791, jadi dapat terlihat bahwa hasil ini menandakan bahwa gejala autokorelasi tidak terjadi.

Tabel 3. Uji Multikolinieritas

	VIF	variable
0	42.716.841	Intercept
1	2.814.505	GTA
2	2.581.286	GFA
3	1.344.202	INV
4	1.446.344	CAPTA

Keterangan :

* = Apabila nilai Variance Inflation Factor (VIF) < 10, maka variable terbebas dari multikolinieritas



Uji Multikolinearitas ketentuan hasil uji diambil dari nilai Variance Inflation Factor (VIF) < 10. Hasil uji pada lampiran V tabel 5.3 VIF growth rate of total asset 2.814505 < 10, VIF growth rate of fixed asset 2,581286 < 10, VIF Investment Index adalah 1,344202 < 10. Sehingga dapat ditarik kesimpulan yaitu semua masalah multikolinearitas tidak terjadi pada variabel bebas yang digunakan.

Tabel 4. White Test

Heteroskedasticity - White Test	
Test Statistic	p-value': 0.5775710065341164

Uji Heteroskedastisitas dilaksanakan dengan memanfaatkan metode white test, untuk melihat apakah data terdapat masalah heteroskedastisitas atau tidak dengan signifikansi 0,05. Pada lampiran V table 5.3 terlihat bahwa p-value adalah 0, 5775 karena p-value melebihi 0,05, sehingga ada bukti yang cukup untuk mengatakan bahwa heteroskedastisitas tidak hadir dalam model regresi.

Tabel 5. Hasil Output Regresi Berganda

OLS Regression Results						
Dep. Variable: ROA				R-squared: 0.899		
Model: OLS				Adj. R-squared: 0.888		
Method: Least Squares				F-statistic: 80,37		
Date: Wed, 31 May 2023				Prob (F-statistic): 1,95e-17		
Time: 22:48:45				Log-Likelihood: 72.220		
No. Observations: 40				AIC: -140.4		
Df Residuals: 36				BIC: -133,7		
Df Model: 4						
Covariance Type: nonrobust						
	coef	std err	t	P> t	[0.025	0.975]
GTA	0.1668	0.086	1.945	0.060	-0.007	0.341
GFA	0.0237	0.066	0.357	0.723	-0.111	0.158
INV	0.0600	0.019	3,217	0.003	0.022	0.098
CAPTA	0.1513	0.033	4.627	0.000	0.085	0.218
GTAXCF	0.0195	0.010	1.945	0.060	-0.001	0.040
GFAXCF	0.0028	0.008	0.357	0.723	-0.013	0.019
INVXCF	0.0070	0.002	3.217	0.003	0.003	0.011
CAPTAXCF	0.0177	0.004	4.627	0.000	0.010	0.025
Omnibus: 3.021				Durbin-Watson: 1.214		
Prob(Omnibus): 0.221				Jarque-Bera (JB): 1,909		
Skew: 0.309				Prob(JB): 0.385		
Kurtosis: 2.126				Cond. No. 5.42e+17		

Uji Adjusted R² berfungsi untuk mengukur sejauh mana variabel independen mempunyai kemampuan untuk mendeskripsikan hubungannya dengan variabel dependen. Jika angka mendekati 1, maka variabel independen memiliki pengaruh kuat dalam menjelaskan variabel dependen. Namun, jika angka mendekati 0, dampak variabel independen dalam memberikan penjelasan terhadap variabel dependen akan semakin kecil. Pada lampiran V tabel 5.5, nilai adjusted R² sebesar 0.888 yang artinya variabel GTA, GFA investment index, rasio capital expenditures to total asset dan arus kas memberikan penjelasan terhadap ROA sebesar 88.8%.

Uji Simultan (Uji F), berfungsi untuk mendapatkan pengetahuan mengenai apakah variabel independen secara simultan mampu mempengaruhi variabel dependen dengan signifikansi 5%. Dari hasil uji regresi pada lampiran 5 tabel 5.2, untuk nilai Prob>f menunjukkan hasil signifikansi yaitu 0,0000000012 yang menunjukkan bahwa nilai berada dibawah 0,05, hasil ini menandakan bahwa ada dampak secara simultan. Pada lampiran V tabel 5.4 dapat ditarik kesimpulan bahwa GTA, GFA, investment index, rasio CAPTA dan arus kas mempengaruhi ROA secara bersamaan.

Uji Parsial (Uji T), Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah secara parsial variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen dengan 5% sebagai signifikansinya. Berikut ini adalah hasil uji parsial:

Tabel 6. Uji Parsial (Uji T)

	Hipotesis	Beta	Sig.	Hasil
H ₁	Growth rate of total asset berpengaruh positif terhadap return on asset	0,1646	0,028	Diterima
H ₂	Growth Rate of fixed asset berpengaruh negatif terhadap return on asset	0,0096	0,863	Ditolak
H ₃	Capital expenditure to total asset ratio berpengaruh positif terhadap return on asset	0,2657	0,000	Diterima
H ₄	Investment Index berpengaruh positif terhadap Return on Asset	0,1224	0,000	Diterima
H ₅	Arus kas memperkuat growth rate of total asset terhadap return on asset	0,0195	0,060	Diterima



	Hipotesis	Beta	Sig.	Hasil
H ₆	Arus kas memperlemah growth rate of fixed asset terhadap return on asset	0,0028	0,723	Ditolak
H ₇	Arus kas memperkuat capital expenditure to total asset ratio terhadap return on asset	0,0177	0,000	Diterima
H ₈	Arus kas memperkuat Investment Index terhadap return on asset	0,0070	0,003	Diterima

Tabel 6. menunjukkan bahwa variabel growth rate of total asset dengan nilai p-value ($0,028 < \alpha 0,05$) maka H₁ diterima, growth rate of fixed asset dengan nilai p-value ($0,863 > \alpha 0,05$) sehingga H₂ ditolak, investment index dengan nilai p-value ($0,000 < \alpha 0,05$) maka H₃ ditolak, rasio capital expenditures to total asset dengan nilai p-value ($0,00 < \alpha 0,05$) maka H₄ diterima, growth rate of total asset dimoderasi arus kas ($0,060 > \alpha 0,05$) maka H₅ ditolak, growth rate of fixed asset dimoderasi arus kas dengan nilai p-value ($0,723 > \alpha 0,05$) sehingga H₆ ditolak, rasio capital expenditures to total asset dimoderasi arus kas dengan nilai p-value ($0,000 < \alpha 0,05$) maka H₇ diterima, investment index dimoderasi arus kas dengan nilai p-value ($0,003 < \alpha 0,05$) maka H₈ diterima,

Analisis Regresi Linear Berganda hasil analisis regresi linear berganda dari perangkat lunak statistik melibatkan perhitungan persamaan regresi sebagai berikut:

$$0,562_{ROA} = 0,144_{\beta_0} + 0,166_{\beta_1GTA} + 0,02_{\beta_2GFA} - 0,151_{\beta_3CAPTA} - 0,06_{\beta_4INV} + 0,019_{\beta_5GTA \times CFit} + 0,002_{\beta_6GFA \times CFit} + 0,000_{\beta_7INV \times CFit} + 0,000_{\beta_8CAPTA \times CFit}$$

3.2 Pembahasan

3.2.1 Pengaruh Growth Rate of Total Asset Terhadap Return on Asset

Hasil dari uji t menyatakan growth rate of total asset mempunyai dampak positif terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan menggunakan ROA. Hal ini selaras terhadap penelitian Saif et al, (2020) dimana penelitian tersebut menemukan bahwa growth rate of total asset mempunyai pengaruh positif terhadap ROA. Hasil ini memperlihatkan bahwa pertumbuhan aset dapat mempengaruhi profitabilitas sehingga berpengaruh terhadap produktivitas dan efisiensi perusahaan misalnya dalam bentuk pertumbuhan aset yang terarah dan sesuai dengan tujuan dan strategi bisnis perusahaan maupun pengelolaan aset yang optimal, dimana perusahaan harus memastikan bahwa aset baru yang diperoleh digunakan secara efektif dan efisien. Hal ini melibatkan perencanaan yang baik, penggunaan teknologi yang tepat, dan pengoptimalan proses bisnis. Menurut resource-based theory, untuk mencapai kelebihan kompetitif dan performa keuangan yang bagus, perusahaan perlu mempunyai, menguasai, dan melakukan pemanfaatan aset strategis yang penting secara efektif, baik berupa aset fisik maupun non-fisik. Dengan adanya peningkatan kecepatan pertumbuhan perusahaan maka kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba juga akan meningkat. Hasil ini juga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dalam mengelola asetnya sudah efektif.

3.2.2 Pengaruh Growth Rate of Fixed Asset Terhadap Return on Asset

Hasil dari uji t menyatakan growth rate of fixed asset tidak mampu mempengaruhi kinerja perusahaan dengan ROA sebagai proksinya. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Saif et al, (2020) dimana penelitian tersebut menemukan bahwa growth rate of fixed asset berpengaruh negatif terhadap ROA. Tingkat pertumbuhan aset tetap yang tidak berpengaruh menunjukkan bahwa pertumbuhan aset tetap hanya memberikan kontribusi minim dalam meningkatkan kemampuan perusahaan mendapat pemasukan laba. Hal ini mengindikasikan bahwa investasi perusahaan pada aset tetap tidak berpengaruh karena memerlukan waktu yang lama untuk menghasilkan laba. Rata-rata titik impas aset tetap dalam industri makanan dan minuman dapat sangat bervariasi tergantung pada beberapa faktor, seperti investasi awal, biaya operasi, perolehan pendapatan, dan kondisi pasar. Namun, berdasarkan tren industri dan pengamatan umum, tidak jarang bisnis makanan dan minuman mencapai titik impas dalam dua hingga lima tahun pertama beroperasi. Di samping itu, kinerja perusahaan juga mendapatkan pengaruh oleh faktor lain di luar model penelitian ini, seperti penjualan, perputaran piutang, dan biaya operasional perusahaan. Dalam hal ini, ROA bisa lebih tinggi jika perusahaan secara efisien memanfaatkan aset yang ada untuk menghasilkan laba. Teori Modigliani-Miller menyampaikan bahwa struktur modal suatu perusahaan, termasuk penggunaan aset tetapnya, tidak mempengaruhi nilai keseluruhannya. Artinya pilihan antara pembiayaan aktiva tetap dengan utang atau ekuitas tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Namun, penting untuk dicatat bahwa di dunia nyata, pasar modal tidaklah sempurna, dan terdapat biaya serta ketidaksempurnaan yang terkait dengan pembiayaan utang. Faktor-faktor seperti pajak, biaya kebangkrutan, biaya agensi, dan pensinyalan pasar dapat mempengaruhi hubungan antara aset tetap dan nilai perusahaan. Aset tetap tidak dapat memberikan kontribusi apabila tidak diimbangi dengan pengelolaan aset tetap yang baik yang dapat menentukan pertumbuhan laba.

3.2.3 Pengaruh Rasio Capital Expenditures to Total Asset Terhadap Return on Asset

Hasil dari uji t menyatakan rasio capital expenditures to total asset berpengaruh positif kepada kinerja perusahaan yang menggunakan ROA sebagai proksi. Hasil ini selaras dengan penelitian Saif et al, (2020) dimana penelitian tersebut menemukan bahwa rasio capital expenditures to total asset mempunyai dampak positif terhadap kinerja perusahaan. Menurut teori resource-based theory, keunggulan kompetitif dan kinerja keuangan yang baik dalam bisnis dapat dicapai oleh perusahaan melalui kepemilikan, penguasaan, dan pemanfaatan aset strategis yang penting, baik itu aset fisik atau aset non-fisik. Capital expenditure melibatkan investasi jangka panjang dalam aset tetap dan



teknologi. Tidak seperti biaya operasional yang dikeluarkan secara teratur, capital expenditure memiliki dampak jangka panjang pada aset perusahaan, seperti pengadaan mesin dengan spesifikasi yang lebih baik maupun teknologi terbaru. Investasi ini dapat mengarah pada peningkatan produktivitas dan efisiensi dalam operasi. Dalam jangka panjang, peningkatan produktivitas dapat menghasilkan tingkat output yang lebih tinggi, pengurangan biaya, dan peningkatan profitabilitas. Selain itu, investor menganggap bahwa peningkatan capital expenditure dapat dipandang sebagai sinyal positif dari perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

3.2.4 Pengaruh Investment Index Terhadap Return on Asset

Hasil dari uji t menyatakan investment index mempunyai dampak positif terhadap kinerja perusahaan yang menggunakan ROA sebagai proksi. Hasil ini selaras terhadap penelitian Saif et al, (2020) dimana penelitian tersebut menemukan bahwa investment index mempunyai dampak positif dan signifikan kepada kinerja perusahaan. Hal ini memberikan indikasi apabila investment index meningkat, nilai ROA akan mengalami peningkatan. Investment index melacak kinerja kelompok investasi tertentu, seperti saham, obligasi, atau instrumen keuangan lainnya. Investment index mempengaruhi ROA dengan menyediakan tolok ukur penting bagi manajer aset untuk mengevaluasi kinerja investasi, membandingkannya dengan portofolio mereka, dan membuat keputusan berdasarkan informasi. Perusahaan yang menggunakan data historis untuk melakukan investasi akan mengurangi resiko default sehingga perusahaan dapat return yang baik dan stabil. Hal ini juga akan Hal ini memberikan kesan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang kuat dan stabil, serta dapat mengantisipasi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Dengan demikian, hal ini diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan di mata pemegang saham dan investor. Teori Modigliani & Miller (1958) mengatakan bahwa pengeluaran investasi menciptakan persepsi yang positif kepada prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Melalui investasi, minat investor terhadap saham perusahaan dapat meningkat, yang berdampak kepada peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham ini kemudian dijadikan indikator bahwa kinerja perusahaan juga mengalami peningkatan.

3.2.5 Pengaruh Growth Rate of Total Asset dimoderasi Arus Kas Terhadap Return on Asset

Hasil dari uji t menyatakan arus kas tidak mampu mempengaruhi growth rate of total asset terhadap ROA. Hasil ini selaras terhadap penelitian oleh Saif et al, (2020) yang menyatakan arus kas tidak mampu memoderasi growth rate of total asset terhadap ROA. Ketidakkampuan arus kas untuk memoderasi growth rate of total asset mengindikasikan bahwa perusahaan tidak menggunakan arus kas untuk melakukan penambahan total aset. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan makanan & minuman di Indonesia lebih mengandalkan sumber pembiayaan eksternal daripada sumber internal. Pada pandangan resource-based theory, pengambil keputusan memilih strategi terbaik dengan memanfaatkan sumber daya internal dan kapabilitas relatif terhadap peluang dari sumber eksternal karena sumber keuangan eksternal memiliki biaya yang lebih tinggi daripada sumber keuangan internal. Arus kas terindikasi digunakan untuk keperluan lain, seperti pembayaran utang, biaya operasional, maupun membangun cadangan kas dan dana darurat untuk mempersiapkan keadaan yang tidak terduga maupun kemerosotan ekonomi. Selain itu, arus kas yang dihasilkan dari investasi strategis dalam penelitian dan pengembangan, pasar baru, maupun ekspansi mungkin tidak langsung berdampak pada kinerja perusahaan.

3.2.6 Pengaruh Growth Rate of Fixed Asset dimoderasi Arus Kas Terhadap Return on Asset

Hasil dari uji t menyatakan arus kas tidak mempengaruhi growth rate of fixed asset terhadap ROA. Hal ini tidak selaras terhadap penelitian Saif et al, (2020) dimana penelitian tersebut menemukan bahwa arus kas memperlemah growth rate of fixed asset terhadap ROA. Ketidakkampuan arus kas untuk memoderasi growth rate of fixed asset mengindikasikan bahwa perusahaan tidak menggunakan arus kas untuk melakukan pengadaan aset tetap karena arus kas digunakan untuk kebutuhan lain seperti pembayaran utang, pembayaran dividen, pengelolaan modal kerja, atau kewajiban jangka pendek lainnya. Kendala penganggaran modal yang terbatas dapat mencegah alokasi penuh arus kas untuk pertumbuhan aset tetap. Selain itu, investasi aset tetap biasanya memiliki dampak jangka panjang pada operasi dan profitabilitas perusahaan. Efek langsung dari arus kas yang digunakan untuk pertumbuhan aset tetap mungkin tidak segera tercermin dalam ROA karena aset membutuhkan waktu untuk menghasilkan pengembalian dan pengembalian tersebut berdampak pada profitabilitas perusahaan. Perusahaan dapat memprioritaskan investasi strategis dalam aset tetap berdasarkan proyeksi pertumbuhan jangka panjang, kondisi pasar, atau kemajuan teknologi, daripada hanya mengandalkan arus kas saat ini.

3.2.7 Pengaruh Rasio Capital Expenditures to Total Asset dimoderasi Arus Kas Terhadap Return on Asset

Hasil dari uji t menyatakan arus kas memperkuat rasio capital expenditures to total asset terhadap ROA. Hal ini tidak selaras terhadap penelitian Saif et al, (2020) dimana penelitian tersebut menemukan bahwa arus kas tidak mampu memoderasi rasio capital expenditures to total asset terhadap ROA. Capital expenditures seringkali merupakan investasi jangka panjang dengan harapan menghasilkan pengembalian dari waktu ke waktu. Dengan menggunakan arus kas positif untuk mendanai investasi semacam itu, perusahaan dapat berfokus pada penciptaan nilai jangka panjang daripada keuntungan jangka pendek. Pendekatan ini dapat menghasilkan profitabilitas yang berkelanjutan dan ROA yang lebih tinggi karena manfaat investasi terwujud selama masa manfaat aset. Selain itu, arus kas positif memberikan bantalan untuk menyerap tantangan atau kemunduran tak terduga yang terkait dengan capital



expenditures, seperti peningkatan biaya, penundaan, atau perubahan peraturan atau pasar yang tidak terduga. Selain itu, arus kas membantu mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal, mengurangi risiko kesulitan keuangan, dan memastikan kelancaran pelaksanaan proyek investasi. Mitigasi risiko ini dapat berkontribusi pada operasi yang stabil dan ROA yang lebih tinggi yang berdampak pada peningkatan laba. Ketersediaan arus kas yang memadai akan mendorong perusahaan untuk lebih memilih capital expenditure yang akan meningkatkan kinerja perusahaan.

3.2.8 Pengaruh Investment Index dimoderasi Arus Kas Terhadap Return on Asset

Hasil dari uji t menyatakan arus kas memperkuat investment index terhadap ROA. Hal ini tidak selaras terhadap penelitian Saif et al, (2020) dimana penelitian tersebut menemukan bahwa arus kas tidak mampu memoderasi investment index terhadap ROA. Indeks investasi mewakili ukuran kinerja keseluruhan dari sekelompok investasi, seperti saham atau obligasi. Investment index yang lebih tinggi menunjukkan tingkat kegiatan investasi yang lebih besar di suatu perusahaan. Ketika arus kas positif digunakan untuk memoderasi dan mendukung investasi ini, hal itu akan meningkatkan efisiensi dan efektivitas keputusan investasi karena mendorong perusahaan mengalokasikan sumber daya keuangannya dengan bijak, menargetkan proyek dan peluang yang berpotensi menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi dengan mengarahkan arus kas ke proyek atau area bisnis yang paling menjanjikan berdasarkan investment index, Peningkatan efisiensi investasi ini dapat berkontribusi pada ROA yang lebih tinggi. Selain itu, arus kas positif memberikan bantalan untuk mengurangi risiko yang terkait dengan investasi. Ini memungkinkan perusahaan untuk menyerap tantangan atau kemunduran tak terduga yang mungkin timbul selama proses investasi misalnya fluktuasi biaya proyek, kondisi pasar, atau keadaan tak terduga lainnya. Resource-Based Theory menunjukkan bahwa investasi harus diarahkan pada sumber daya dan kemampuan yang memunculkan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Indeks investasi yang meningkat menunjukkan bahwa investasi yang mendasari umumnya mengalami pertumbuhan atau menghasilkan keuntungan yang menguntungkan. Arus kas positif menunjukkan bahwa investasi menghasilkan surplus uang tunai dari operasinya, yang dapat memperlihatkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja baik.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengidentifikasi dampak keputusan investasi kepada kinerja perusahaan manufaktur di sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2022. Pengambilan keputusan investasi memiliki dampak yang besar. Untuk perusahaan dimana hasil penelitian ini memperlihatkan variabel apa yang dapat membuat kontribusi positif terhadap kinerja perusahaan. Peneliti mengumpulkan data dari perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018 hingga 2022. Dari pembahasan atas penyajian data, ditemukan bahwa growth rate of total asset berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Pertumbuhan aset memiliki dampak terhadap profitabilitas perusahaan, yang pada gilirannya mempengaruhi produktivitas dan efisiensi perusahaan, investment index berdampak positif kepada kinerja keuangan akan memperkecil kemungkinan perusahaan melakukan investasi yang buruk karena dilakukan berdasarkan data sehingga menyebabkan investasi yang dilakukan memberikan imbal balik berupa laba, rasio capital expenditures to total asset berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan karena capital expenditures memainkan peran penting dalam membentuk kinerja perusahaan dengan memperluas aset, mendorong pertumbuhan pendapatan, meningkatkan efisiensi operasional, mendorong kemajuan teknologi, dan menciptakan nilai jangka panjang, growth rate of fixed asset berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan karena aset tetap memerlukan waktu yang lama untuk menghasilkan laba, arus kas sebagai variabel moderasi tidak mampu memoderasi growth rate of total asset, growth rate of fixed asset terhadap kinerja perusahaan karena perusahaan lebih menggunakan sumber dana eksternal untuk membiayai pembelian aset, dan memperkuat investment index, rasio capital expenditures to total asset terhadap kinerja perusahaan karena arus kas dapat menjadi bantalan untuk menyerap resiko tak terduga terkait capital expenditures maupun investasi. Implikasi bagi pengambil keputusan investasi untuk dapat memperhatikan variabel-variabel yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan agar investasi yang dilakukan dapat meningkatkan performa perusahaan. Keputusan investasi melibatkan alokasi dana oleh manajer ke berbagai bentuk investasi yang diharapkan dapat menghasilkan laba di masa depan. Namun, laba masa depan yang diharapkan dari investasi tersebut tidak bisa diprediksi dengan pasti, sehingga resiko akan selalu ada pada usulan-usulan investasi. Oleh karena itu, penting bagi pengambil keputusan investasi agar mempunyai acuan dalam pengambilan keputusan. Namun, penelitian ini belum menggambarkan kondisinya selama pandemi Covid-19. Pasalnya, data yang disajikan Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak sepenuhnya merangkum kondisi pasar saham saat ini. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat mengkaji atau mengeksplorasi mengenai perkembangan keputusan investasi pada kinerja perusahaan pada masa pandemi Covid-19. Hal ini akan berfungsi sebagai acuan untuk investor dalam melakukan keputusan investasi di masa pandemi. Selain itu, penelitian ini mempunyai keterbatasan, yaitu periode selama 5 tahun, lingkup hanya pada sektor makanan dan minuman dan hanya menggunakan 4 proksi keputusan investasi, penelitian lanjutan dapat memperluas periode observasi dan mengadopsi metode pengukuran yang berbeda, diantaranya rasio price to book value, investment opportunities set (IOS), growth rate of fixed intangible asset, maupun price earning ratio untuk



memperlihatkan dampak proksi keputusan investasi yang lain pada imbal dari investasi tersebut terhadap kinerja perusahaan.

REFERENCES

- Ainia, N. S. N., & Lutfi, L. (2019). Pengaruh Risk Perception, Risk Tolerance, Overconfidence dan Loss Aversion Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 21(3), 401–413.
- Aziza, N., & Rafflesiantono, C. S. (2023). Foreign Ownership, Free Cash Flow and Assets Utilization of Manufacturing Industry. *Accounting Analysis Journal*, 11(3), 158–166. <https://doi.org/10.15294/aaj.v11i3.61041>
- Badruzaman, J., Ridho, A., & Saputra, J. (2019). Analysis of asset growth and profit growth through supply chain management toward company value. *International Journal of Supply Chain Management*, 8(5), 336–348.
- Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 7–13. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405>
- Canh, N. T., Liem, N. T., Thu, P. A., & Khuong, N. V. (2019). The impact of innovation on the firm performance and corporate social responsibility of Vietnamese manufacturing firms. *Sustainability (Switzerland)*, 11(13). <https://doi.org/10.3390/su11133666>
- Cheema, M., Ahmed, Z., Saleem, Q., Abideen, Z. U., & Jabeen, Z. (2021). The Nexus Of Cash Flow, Capital Expenditures And Financial Leverage With Pharmaceutical Firm's Performance In Pakistan. *PalArch's Journal of Archaeology of Egypt / Egyptology*, 12(9), 2054–2060. <https://www.archives.palarch.nl/index.php/jae/article/view/4193>
- Danso, A., Lartey, T., Amankwah-Amoah, J., Adomako, S., Lu, Q., & Uddin, M. (2019). Market sentiment and firm investment decision-making. *International Review of Financial Analysis*, 66. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.06.008>
- Fazzari, S., Hubbard, R., Petersen, B., Blinder, A., & Poterba, J. (1988). *Financing Corporate Constraints Investment*. Brookings Institution Press, 1988(1), 141–206. <http://www.jstor.org/stable/2534426>
- Fitri, R. A., & Munandar, A. (2018). The Effect of Corporate Social Responsibility, Profitability, and Leverage toward Tax Aggressiveness with Size of Company as Moderating Variable. *Binus Business Review*, 9(1), 63. <https://doi.org/10.21512/bbr.v9i1.3672>
- Floresita, C., & Wahyudi, I. (2023). 580-Article Text-3196-1-10-20230119. *Jurnal Publikasi Ilmu Ekonomi Dan Akuntansi*, 3(1). <http://ejournal.stie-trianandra.ac.id/index.php/jupea>
- Goh, T. S. (2019). Effect of Investment Decision, Dividend Policy And Company Size On Financial Performance (Empirical Study Of Go Public Companies Listed On The Idx). *IOSR Journal of Economics and Finance*, 10(5), 40–50. <https://doi.org/10.9790/487X-2111042735>
- Grozdic, V., Maric, B., Radišić, M., Šebestová, J., & Lis, M. (2020). Capital investments and manufacturing firms' performance: Panel-data analysis. *Sustainability (Switzerland)*, 12(4), 1–18. <https://doi.org/10.3390/su12041689>
- Hansen, S. G., & Wernerfelt, B. (1989). Determinants Of Firm Performance: The Relative Importance O. *Strategic Management Journal*, 10(5), 399.
- Hartomo, A. H. T., Maramis, J. B., & Worang, F. G. (2022). Business Diplomacy and Economy The Effect of Total Asset Turnover , Debt to Equity Ratio , Asset Growth and Return on Assets on Dividend Payout Ratio and Price to Book Value in Soe Construction Services Sector Go Public. *International Journal of Business Diplomacy and Economy*, 1(5), 166–182.
- Hermanto. (2017). Pengambilan Keputusan Investasi Pasar Modal Studi Kasus: PT. Daewoo Securitas Indonesia Cabang Roxi Mas. *Manajemen Esa Unggul*, 3(2), 29–39.
- Hisham, A. A. M., Karim, Z. A., & Khalid, N. (2019). Determinants of capital expenditure spending in Malaysian palm oil industries: A dynamic panel data analysis. *Economic Journal of Emerging Markets*, 11(2), 223–233. <https://doi.org/10.20885/ejem.vol11.iss2.art8>
- India, T. I. of C. A. of. (2022). Investment Decisions. https://www.icaai.org/post.html?post_id=17776
- Irma, M., Suroso, S., & Nurul, M. (2019). The Effect of Capital Adequacy and Liquidity on Profitability in Food and Beverage Sub Sector Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (ISE) Period 2015-2018. *Ilomata International Journal of Management*, 1(1), 1–7. <https://doi.org/10.52728/ijjm.v1i1.27>
- Kahtani, N. Al, & Eraij, M. Al. (2018). Does capital structure matter? Reflection on capital structure irrelevance theory: Modigliani-Miller theorem (MM 1958). *International Journal of Financial Services Management*, 9(1), 39. <https://doi.org/10.1504/ijfsm.2018.10011008>
- Karnawati, Y. (2018). Faktor – Faktor yang Berpengaruh Terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur). *Jurnal Ekonomi*, 9(2), 163–176.
- Kemenperin. (2019). Industri Makanan dan Minuman Jadi Sektor Kampiun. <https://kemenperin.go.id/artikel/20298/Industri-Makanan-dan-Minuman-Jadi-Sektor-Kampiun>
- Khan, S. N., Yaseen, M. N., Fakhra, M., & Sidra, A. (2019). The Interaction Effect of Financial Leverage on the Relationship Between Board Attributes and Firm Performance; Evidence of Non-financial Listed Companies of Pakistan. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 5(1), 115–122. <https://doi.org/10.26710/jafee.v5i1.681>
- Kwistianus, H., & Juniarti. (2022). The Long-Term Performance of Capital Expenditure From a Fundamental Perspective: Evidence From Indonesia. *Asian Economic and Financial Review*, 12(12), 1027–1040. <https://doi.org/10.55493/5002.v12i12.4667>
- Maiyo, J. (2013). The effects of investment decisions on profitability of companies quoted at the NSE. Doctoral Dissertation, University of Nairobi. <http://erepository.uonbi.ac.ke/handle/11295/59805>
- Mehmood, R., Hunjra, A., & Chani, M. (2019). The Impact of Corporate Diversification and Financial Structure on Firm Performance: Evidence from South Asian Countries. *Journal of Risk and Financial Management*, 12(1), 49. <https://doi.org/10.3390/jrfm12010049>
- Memon, J. A., Aziz, A., & Qayyum, M. (2020). The Rise and Fall of Pakistan's Textile Industry: An Analytical View. *European Journal of Business and Management*, 12(12), 136–142. <https://doi.org/10.7176/ejbm/12-12-12>
- Mestarehi, A. al-, & Rahman, H. (2021). The Relationship Between Financing Decision And Investment Decision Factors On The Firm Performance In Amman Stock Exchange. *World Bulletin of Management and Law (WBML)*, 3.



- <https://www.scholarexpress.net>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, Vol. 48, No. 3 (Jun., 1958), Pp. 261-297, 48, 261–297. <https://doi.org/10.1136/bmj.2.3594.952>
- Nakatani, R. (2018). Firm performance and corporate finance in New Zealand. *Applied Economics Letters*, 26(13), 1118–1124. <https://doi.org/10.1080/13504851.2018.1539805>
- Nguyen, T. N. L., & Nguyen, V. C. (2019). The determinants of profitability in listed enterprises: A study from vietnamese stock exchange. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(1), 47–58. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no1.47>
- Nguyen, V. H., Nguyen, T. T. C., Nguyen, V. T., & Do, D. T. (2021). Internal factors affecting firm performance: A case study in Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(5), 303–314. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no5.0303>
- Penrose, E. (1995). *The Theory of the Growth of the Firm*. Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/0198289774.001.0001>
- Purwaningsih, E., & Setiawan, G. (2022). Pengaruh Earnings per Share, Return on Equity, Price to Book Value, dan Total Arus Kas Terhadap Harga Saham. *AKUA: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(2), 164–172. <https://doi.org/10.54259/akua.v1i2.546>
- Puška, A., Beganovic, A., & Šadic, S. (2018). Model for investment decision making by applying the multi-criteria analysis method. *Serbian Journal of Management*, 13(1), 7–28. <https://doi.org/10.5937/sjm13-12436>
- Putri, S. N. A., & Puryandani, S. (2021). The Influence of Cash Flow, Leverage and Profitability on Investment Decisions in Financial Distress Companies (All Companies Listed on Indonesia Stock Exchange of 2017-2019). *Advances in Economics, Business and Management Research*, 169(December 2019), 447–452. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210311.089>
- Rusdi, D., Kartika, I., & Indriastuti, M. (2021). Toward Firm Performance in Indonesia: The Role of Good Corporate Governance and Investment Opportunity Set. *Jurnal Economia*, 17(1), 81–90. <https://doi.org/10.21831/economia.v17i1.35562>
- Safiq, M., Selviana, R., & Kusumastati, W. W. (2020). Financial and nonfinancial factors affecting future cashflow and their impacts on financial distress. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147- 4478), 9(5), 212–226. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v9i5.859>
- Saif, M., Islam, U., Meo, M. S., & Usman, M. (2020). The relationship between corporate investment decision and firm performance : Moderating role of cash flows. *Journal of Public Affairs*, July. <https://doi.org/10.1002/pa.2445>
- Salimah, & Herliansyah, Y. (2019). The effect of capital expenditure, company growth and company size on firm value through financial performance moderated by capital structure. *Corporate Ownership and Control*, 17(1), 236–244. <https://doi.org/10.22495/cocv17i1siart6>
- Sitompul, S., & Nasution, S. K. (2020). Analysis Net Profit, Dividend, Debt, Cash Flow, and Capital Net Working That Influence Investment Decisions on Manufacturing Companies. *International Journal of Research and Review*, 7(March), 3.
- Smriti, N., & Das, N. (2018). The impact of intellectual capital on firm performance: a study of Indian firms listed in COSPI. *Journal of Intellectual Capital*, 19(5), 935–964. <https://doi.org/10.1108/JIC-11-2017-0156>
- Solikhin, A., & Lubis, T. A. (2019). *Perusahaan Kinerja Tinjauan Perusahaan dan CSR*. Salim Media Indonesia.
- Sunaryo, D. (2022). Can Indicators From Asset Growth , Dividend Payout Ratio and Earnings Volatility M Resolve Stock Price Volatility Problems. *International Journal of Economics and Management Research*, 1(1), 9–18. <https://doi.org/10.55606/ijemr.v1i1.15>
- Syahzuni, B. A., & Jimmy, J. (2022). Pengaruh modal kerja, perputaran aktiva, dan leverage terhadap profitabilitas. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(3), 1231–1237. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i3.2131>
- Tămășilă, M., Miclea, Ș., Vartolomei, M., Pascu, D., & Albulescu, C. T. (2018). Cash Flow and Investment Decision: An Application on the Romanian Agriculture Sector. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 238, 704–713. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2018.04.053>
- Taouab, O., & Issor, Z. (2019). Firm Performance: Definition and Measurement Models. *European Scientific Journal ESJ*, 15(1), 93–106. <https://doi.org/10.19044/esj.2019.v15n1p93>
- Thakurta, R., & Deb, S. G. (2018). IS/IT investments and firm performance: Indian evidence. *Journal of Global Information Technology Management*, 21(3), 188–207. <https://doi.org/10.1080/1097198X.2018.1498274>
- Wahyuningsih, D. (2020). Pengaruh Struktur Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Dan Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 7(2), 287–302. <https://doi.org/10.25105/jat.v7i2.6254>
- Wibowo, A. (2021). Penerbit : Yayasan Prima Agus Teknik.
- Zheng, Z., Lv, Y., & Wang, Y. (2021). The Influences of Fixed Assets on Corporate Performance - Evidence from Manufacturing-listed Companies in China. *The Journal of the Korea Contents Association*, 21(2), 548–561.