

DETERMINAN KEPUTUSAN INVESTASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR INFRASTRUKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Jeanny^{1*}, Alfida Aziz²

^{1,2}Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

Email: jeanny@upnvj.ac.id, alfidaaziz@upnvj.ac.id

Abstrak

Studi ini adalah studi kuantitatif untuk mengetahui dan menganalisis dampak atau efek arus kas yang dinilai dengan *Cash flow*, likuiditas yang dinilai dengan CR, *leverage* yang dinilai dengan DER, dan profitabilitas yang diukur dengan ROI pada keputusan investasi. Populasi dalam riset ini adalah badan usaha atau perseroan sektor infrastruktur yang datanya dapat ditemukan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah non-probability sampling dengan sampel jenuh, yang menghasilkan identifikasi 57 badan usaha atau perseroan infrastruktur selama periode dua tahun, diikuti dengan identifikasi 114 unit sampel riset. Dalam riset ini, data dianalisis menggunakan *Microsoft Excel* dan hipotesis dites menggunakan Analisis Regresi Data Panel dengan program *E-Views* versi 12, taraf signifikan 5% (0,05). Hasil tes menunjukkan bahwa (1) arus kas memengaruhi keputusan investasi secara positif dan signifikan, (2) likuiditas memengaruhi keputusan investasi secara positif dan signifikan, (3) *leverage* tidak memengaruhi keputusan investasi, dan (4) profitabilitas memengaruhi keputusan investasi secara positif dan signifikan.

Kata kunci : arus kas, likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan keputusan investasi.

Abstract

This is a quantitative study aimed at determining and analyzing the effect on investment decisions of cash flow as defined by Cash Flow, liquidity as defined by CR, leverage as defined by DER, and profitability as defined by ROI. The population for this study is infrastructure sector companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) between 2019 and 2020. The sampling technique employed was non-probabilistic sampling with saturated samples, which resulted in the collection of 57 infrastructure companies during a two-year period, followed by the collection of 114 research sample units. In this study, data were analyzed using Microsoft Excel and hypotheses were tested using the Panel Data Regression Analysis with E-Views version 12 program with a 5% significant level (0.05). The test results indicate that (1) cash flow has a significant positive effect on investment decisions, (2) liquidity has a significant positive effect on investment decisions, (3) leverage has no effect on investment decisions, and (4) profitability has a significant positive effect on investment decisions.

Keywords : cash flow, liquidity, leverage, profitability, and investment decisions.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu faktor yang sangat memengaruhi perekonomian di Indonesia, yang memiliki peran dalam memberikan sumber pendapatan bagi bisnis atau usaha yang ada, juga sebagai sarana berinvestasi bagi para masyarakat umum. Menurut Rezeki & Pitaloka (2020), melandanya virus Covid-19 di seluruh dunia menyebabkan kondisi perekonomian tertekan, sehingga pasar saham mengalami koreksi akibat penurunan ekonomi. Akan tetapi, di tengah terjadinya krisis ini, ternyata terjadi peningkatan jumlah masyarakat yang melakukan kegiatan investasi.

Kegiatan investasi menjadi tolak ukur perekonomian pada masa pandemi ini karena merupakan salah satu faktor yang berpengaruh dalam membantu krisis ekonomi (Priscilla & Salim, 2019). Menurut Prasetya & Yulianto (2019), investasi adalah tindakan yang diambil untuk mengalokasikan sejumlah uang pada suatu bisnis dengan tujuan mendapatkan profit di masa yang akan datang. Keputusan investasi sangat penting untuk keberlanjutan bisnis, karena memengaruhi keuangan yang dipergunakan pada kegiatan investasi, misalnya bentuk investasi yang akan dipilih, umpan balik yang diharapkan atas investasi, serta risiko investasi apa pun yang mungkin terjadi. Faktor-faktor yang digunakan sebagai tolak ukur dalam menentukan pilihan investasi antara lain likuiditas, *leverage*, arus kas, profitabilitas, struktur permodalan, pertumbuhan penjualan, kebijakan utang, dan prospek investasi (Priscilla & Salim, 2019).

Salah satu sektor yang menjadi pilihan yang cukup baik pada masa pandemi covid-19 ini adalah perusahaan yang bergerak di sektor infrastruktur, sektor yang merupakan kebutuhan dasar seperti fasilitas, jalan raya, bangunan yang digunakan dalam kehidupan sehari-hari (Priscilla & Salim, 2019). Industri ini dibagi menjadi berbagai subsektor, antara lain transportasi, konstruksi, jalan raya, konstruksi non-bangunan, energi, telekomunikasi, jalan tol, pelabuhan, dan bandar udara.

Tabel 1. Realisasi Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) Sektor Infrastruktur Periode 2018 s/d 2020

Tahun	Realisasi Investasi PMDN Perusahaan Infrastruktur	Keterangan
2018	119.191.218	Kenaikan
2019	117.410.122	Penurunan
2020	206.424.800	Kenaikan

Berdasarkan data pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa pertumbuhan investasi perusahaan sektor infrastruktur mengalami fluktuasi selama tiga periode terakhir. Terdapat ketidakstabilan atau naik turunnya angka investasi yang ada pada sektor infrastruktur. Ketidakstabilan ini juga didukung oleh data yang didapatkan dari Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM). Menurut BKPM, salah satu faktor yang menjadi penyebab fluktuasi pada pertumbuhan investasi adalah pembangunan infrastruktur yang melambat, atau dengan kata lain kinerja dari sektor infrastruktur yang mengalami ketidakstabilan.

Riset ini juga berdasarkan pada peneliti terdahulu yaitu riset yang dilakukan oleh Situmorang (2018), Senjani (2015), Prasetya & Yulianto (2019), Doruk (2017), dan Edusei-Mensah (2015) yang menyatakan bahwa arus kas berpengaruh

pada keputusan investasi. Berbeda dengan riset yang dilakukan oleh Kanigara (2018) dan Priscilla & Salim (2019) bahwa arus kas tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang ada pada BEI.

Riset yang dilakukan pada perusahaan yang sama dilakukan oleh Kanigara (2018), Doruk (2017), dan Priscilla & Salim (2019) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh pada keputusan investasi. Namun, hipotesis tersebut tidak sejalan dengan riset Karwanti (2017), Yunita & Yuniningsih (2020), Rahayu & Utami (2021), Siringo & Sumaizar (2020), dan Edusei-Mensah (2015) yang mengatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh pada keputusan investasi.

Dalam beberapa riset, variabel *leverage* juga memiliki hasil yang berbeda yaitu Karwanti (2017), Dewi dkk (2020), Yunita & Yuniningsih (2020), Situmorang (2018), Endiana (2016), dan Siringo & Sumaizar (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh pada keputusan investasi. Sedangkan hasil pada riset Kanigara (2018), Senjani (2015), dan Jummulyanti & Linda (2015) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh pada keputusan investasi.

Pada riset Karwanti (2017), Endiana (2016), Dewi dkk (2020), Prasetya & Yulianto (2019), dan Siringo & Sumaizar (2020) mengatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh pada keputusan investasi. Namun, berbeda dengan riset yang dilakukan oleh Kanigara (2018), Doruk (2017), Yunita & Yuniningsih (2020), dan Rahayu & Utami (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh pada keputusan investasi.

Berdasarkan fenomena dan *Research Gap* di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh arus kas, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap keputusan investasi pada perusahaan sektor infrastruktur di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori Sinyal menurut Ross dalam Priscilla & Salim (2019), mengasumsikan bahwa dalam teori ini manajer memiliki informasi mengenai perusahaan yang lebih baik daripada pihak investor. Di mana terdapat beberapa informasi yang hanya diketahui oleh manajer yang mengetahui perkembangan perusahaan, yang dapat disebut juga sebagai data yang tidak simetris (*asymmetric information*). Teori sinyal dapat menjadi tolak ukur dalam pengambilan keputusan bagi pihak pemegang saham, karena pihak manajemen perusahaan mengetahui informasi mengenai kemajuan atau penurunan kinerja perusahaan.

Handayani et al. (2018) berpendapat bahwa teori sinyal ini memfokuskan pada betapa pentingnya informasi perusahaan terhadap pengambilan keputusan pihak luar. Informasi ini tentu sangat penting bagi pihak luar karena tentunya menggambarkan data historis perusahaan serta ramalan di masa depan. Sebelum berinvestasi tentu para investor memperhatikan informasi ini.

Pemberian informasi ini tentunya akan memengaruhi minat investor dalam berinvestasi. Oleh karena itu, manajemen perlu memberikan informasi yang baik. Jika perusahaan memberikan sinyal baik maka sebaiknya investor berinvestasi karena harga saham cenderung naik dan *return* yang diterima pun akan besar. Sebaliknya, jika perusahaan memberikan sinyal buruk sebaiknya investor tidak

berinvestasi, karena peluang untuk mendapatkan *return* semakin kecil disebabkan harga saham yang turun.

Keinginan perusahaan memberikan informasi dikarenakan ditemukannya keselarasan antara perusahaan dengan pihak luar, di mana perusahaan mengetahui lebih banyak tentang badan usaha atau perseroan dan peluang yang potensial dari pihak luar yaitu investor atau kreditor. Apabila pihak luar kekurangan informasi, maka akan memberikan dampak seperti harga rendah bagi perusahaan.

Teori *Pecking Order* (*Pecking Order Theory*)

Dalam teori *Pecking Order* dijelaskan mengenai perusahaan dalam memanfaatkan dana untuk digunakan dalam mengambil keputusan investasi, termasuk dari urutan dan langkah pemanfaatan dana tersebut (Priscilla & Salim, 2019). Pada teori ini juga menyatakan bahwa terdapat analisis rasio defisit antara penggunaan dana internal yang selalu dibayarkan oleh kebijakan utang.

Pecking Order Theory mengatakan bahwa tingkatan urutan prioritas manajer dalam menggunakan sumber uang yang ditujukan guna membiayai aktivitas perusahaan (Myers & Majluf, 2015). Teori *Pecking Order* juga mengatakan bahwa perusahaan lebih menggunakan dana internal dibandingkan dana eksternal dikarenakan harga yang lebih terjangkau. Apabila membutuhkan pendanaan eksternal, perusahaan lebih memilih utang dikarenakan lebih aman dibandingkan harus mengeluarkan ekuitas baru sebagai pilihan memenuhi kebutuhan investasi.

Semakin besar dana yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar juga kesempatan investasi yang ada. Hal ini juga berlaku ketika semakin tinggi potensi pertumbuhan, semakin tinggi profitabilitas perusahaan yang menggunakan laba ditahan dan memiliki beban utang yang rendah. Hasil penelitian yang sama dilakukan oleh Baskin dalam Situmorang (2018), rasio utang memiliki hubungan terbalik dengan kemampuan menghasilkan laba perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang baik maka akan menggunakan dana internal.

Keputusan Investasi

Perencanaan yang dibuat oleh suatu perusahaan dengan menggunakan keuangannya di masa depan untuk tujuan memperoleh keuntungan merupakan keputusan investasi (Yunita & Yuniningsih, 2020). Dalam mengambil keputusan investasi seorang investor harus dapat memilih jenis investasi apakah termasuk *financial asset* atau *real asset* yang tepat untuk diinvestasikan, serta dapat mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat memengaruhi seperti faktor mikro atau makro, dan faktor internal maupun eksternal (Yuniningsih dkk, 2019).

Berdasarkan uraian di atas, investasi dikaitkan dengan kepemilikan aktiva tetap dalam bentuk jangka panjang. *Fixed Assets* ini dipakai dalam kegiatan operasi perusahaan yang berkontribusi pada perolehan laba. Perusahaan dapat memperoleh keuntungan dari berbagai sumber, termasuk internal perusahaan, saldo laba ditahan, dan kelebihan dana akumulasi penyusutan (Rahmiati & Huda, 2015). Selain itu, ada sumber keuangan eksternal yang meliputi bank, penjualan saham, asuransi, kreditor, dan lainnya.

Keputusan investasi termasuk ke dalam keputusan yang paling penting dari dua kebijakan yaitu kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen (Harmono dalam

Situmorang, 2018). Pada dasarnya, pilihan investasi dibuat oleh manajer keuangan tentang bagaimana menggunakan aset yang diperoleh dari investasi produktif. Dengan investasi yang tepat, arus kas bisnis dapat meningkat di masa depan, sehingga meningkatkan nilainya.

Menurut Priscilla & Salim (2019), keputusan investasi dapat dirumuskan dengan rasio *net investment* terhadap *net fixed assets* periode sebelumnya. *Net investment* tersebut dapat dihitung dengan menggunakan *capital expenditure* yang merupakan selisih antara aktiva tetap bersih tahun berjalan dengan aktiva tetap bersih tahun sebelumnya.

$$Investment\ Decision = \frac{Net\ Fixed\ Assets_t - Net\ Fixed\ Assets_{t-1}}{Net\ Fixed\ Assets_{t-1}}$$

Arus Kas

Arus kas menyajikan pemasukan dan pengeluaran kas dan setara kas, serta hasil aktivitas pendanaan, operasi, dan investasi (PSAK). Arus kas masuk merupakan sumber pendapatan dalam bisnis, sedangkan arus kas keluar adalah sumber pengeluaran untuk pembayaran bisnis (Priscilla & Salim, 2019). Arus kas didefinisikan dalam riset ini sebagai arus kas yang dihasilkan oleh aktivitas operasi.

Pada penelitian ini menggunakan arus kas operasi yang diperoleh dari operasional bisnis, di mana sebagian besar arus tersebut berasal dari aktivitas yang menghasilkan pendapatan dan sisanya tidak berasal dari aktivitas investasi atau pendanaan. Menurut Priscilla & Salim (2019), arus kas bisa diperkirakan dengan memakai rasio arus kas operasional pada aset tetap bersih pada awal periode.

$$Cash\ Flow = \frac{Cash\ Flow\ Operation}{Net\ Fixed\ Assets_{t-1}}$$

Arus kas adalah sumber pendanaan internal untuk bisnis, di mana pilihan pertama manajer untuk pembiayaan investasi adalah pendanaan internal. Menurut Kanigara (2018), semakin besar arus kas dari bisnis yang berkembang, semakin besar kemungkinan perusahaan akan melakukan investasi, karena perusahaan umumnya tidak akan mengeluarkan dividen selama fase pertumbuhan dan manajemen akan mendedikasikan arus kas perusahaan untuk investasi.

Dana internal seringkali dijadikan sebagai tolak ukur bagi perusahaan untuk mengambil keputusan investasinya, karena semakin besar utang yang dimiliki perusahaan, semakin besar beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan, Oleh karena itu, arus kas memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi.

Hal ini sejalan dengan penelitian Prasetya & Yulianto (2019), Trifena Situmorang (2018), Ömer Tuğsal Doruk (2017), dan William Edusel (2016) yang menyatakan bahwa arus kas berpengaruh terhadap keputusan investasi.

H₁: Arus kas berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Likuiditas

Likuiditas mengacu pada kapasitas bisnis untuk memenuhi komitmen jangka pendek melalui penggunaan aset lancar (Yunita & Yuniningsih, 2020). Dalam menjaga kelangsungan hidup perusahaan harus dapat membayar utang usahanya. Ketika suatu bisnis memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, itu berarti aset lancarnya melebihi utang lancarnya.

Rasio likuiditas yang didefinisikan oleh Horne & Wachowicz (2018), digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

Dalam rasio ini, utang lancar dibandingkan dengan aset/harta lancar yang dimiliki untuk membayar utang saat jatuh tempo.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Keadaan likuiditas perusahaan yang sangat baik dapat menjadi kriteria yang digunakan oleh kreditur ketika memutuskan apakah akan meminjamkan kepada perusahaan yang meminjam uang. Menurut Hidayat dalam Kanigara (2018), keputusan investasi suatu perusahaan dipengaruhi oleh kemampuannya untuk menghasilkan uang tunai untuk memenuhi permintaan jangka panjang dan jangka pendek, atau yang disebut sebagai likuiditas perusahaan.

Menurut Sajid dkk (2016), rasio likuiditas yang rendah menyiratkan bahwa bisnis mengalami kesulitan memenuhi komitmen jangka pendeknya. Dengan demikian, likuiditas memiliki hubungan positif/searah dengan pilihan investasi, karena tingkat likuiditas yang rendah mengakibatkan rendahnya peluang perusahaan untuk berinvestasi.

Hal ini sejalan dengan penelitian Sajid et al. (2016), Priscilla & Salim (2019), dan Siringo & Sumaizar (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap keputusan investasi.

H₂: Likuiditas berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Leverage

Leverage mengacu pada jumlah utang yang digunakan untuk membiayai perusahaan. *Leverage* adalah pemanfaatan suatu sumber dana atau aset yang dimiliki perusahaan dengan biaya tetap untuk memperoleh keuntungan potensial bagi para pemegang saham (Yunita & Yuniningsih, 2020).

Rasio *leverage* menunjukkan proporsi ekuitas perusahaan yang dibiayai oleh utang (Agustia, 2018). Dalam arti luas menurut Kasmir (2016, hlm.114), *leverage* digunakan untuk menentukan kapasitas perusahaan dalam memenuhi semua komitmennya, berupa jangka panjang atau jangka pendek, jika dilikuidasi. *Leverage* didefinisikan sebagai rasio total kewajiban pada total ekuitas perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Kesempatan investasi yang dilakukan perusahaan dipengaruhi oleh tingkat *leverage*, karena besarnya tingkat *leverage* akan membuat kesempatan investasi suatu perusahaan menjadi semakin besar pula, dikarenakan tersedianya dana perusahaan yang berasal dari utang. Apalagi semakin banyak perusahaan menggunakan dana utang, maka semakin tinggi biaya bunga yang harus dibayarkan akan semakin tinggi.

Menurut Clearly dalam Kanigara (2018), perusahaan dengan pembatasan keuangan akan membatasi diri untuk berinvestasi ketika tingkat utang semakin besar. Menurut Sajid et al. (2016), *leverage* meningkatkan bahaya kebangkrutan, manajer mungkin takut bahwa pemegang saham dapat menjual atau mengurangi saham mereka. Akibatnya, hubungan antara *leverage* dan keputusan investasi berbanding terbalik.

Hal ini sejalan dengan penelitian Yunita & Yuniningsih (2020), Siringo & Sumaizar (2020), Trifena Situmorang (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

H₃: Leverage berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan gambaran profit yang menjadi alat ukur bagi kinerja manajemen perusahaan dalam mengatur asetnya sehingga menghasilkan laba secara maksimal. Ini menjadi dasar bagi para investor yang menginginkan adanya keuntungan dengan melihat tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan (Endiana, 2016).

Menurut Kasmir (2016, hlm.117), rasio profitabilitas sering digunakan untuk mengevaluasi kinerja manajemen dengan memeriksa tingkat pengembalian investasi, juga dikenal sebagai *Return on Investment* (ROI). Semakin besar rasio ini maka semakin efisien aset tersebut dalam menghasilkan laba bersih (Wahyuni dkk, 2015).

$$ROI = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

Menurut Rahmiati & Huda (2015), profitabilitas sangat erat kaitannya dengan keuntungan perusahaan dan akan berdampak pada tersedianya laba ditahan untuk tujuan investasi. Perusahaan dengan penjualan tinggi akan sering memiliki laba ditahan yang lebih tinggi, dan sebaliknya. Bisnis yang menguntungkan memiliki kapasitas yang lebih besar untuk berinvestasi.

Perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas yang tinggi kemungkinan akan menggunakannya untuk kegiatan investasi. Hal ini sesuai dengan teori yang dikembangkan oleh Myers & Majluf (2015) yaitu laba perusahaan akan digunakan oleh manajer keuangan terlebih dahulu untuk kegiatan investasi sesuai dengan prioritas yang dimiliki, sehingga menghasilkan hubungan positif/searah antara profitabilitas dan pilihan investasi.

Hal ini sejalan dengan penelitian Endiana (2016), Putu dkk (2020), Siringo & Sumaizar (2020), dan Prasetya & Yulianto (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan investasi.

H₄: Profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan investasi.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2020 merupakan populasi dalam penelitian ini. Sedangkan perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di BEI periode 2019-2020 merupakan sampel dalam penelitian ini dan teknik pengambilan sampel menggunakan *non-probability sampling* dengan sampling jenuh sehingga diperoleh 57 perusahaan.

Teknik Pengumpulan Data

Data sekunder merupakan jenis data yang dipakai pada penelitian ini. Sumber data sekunder yang digunakan berupa laporan keuangan perusahaan sektor infrastruktur di BEI periode 2019-2020 diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id, *yahoo finance*, website resmi perusahaan infrastruktur, dan sumber lainnya.

Teknik Analisis Data

Analisis kuantitatif merupakan teknik analisis yang digunakan, dan data sekunder merupakan jenis data yang dipakai untuk melakukan penelitian ini.

Analisis data yang digunakan dalam riset ini adalah analisis regresi data panel, yang dilakukan dengan menggunakan *Microsoft Office Excel* dan *E-Views* versi 12. Persamaan regresi data panel riset adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

- Y_{it} = Keputusan Investasi
- X_1 = Arus Kas
- X_2 = Likuiditas
- X_3 = *Leverage*
- X_4 = Profitabilitas
- β = Konstanta
- i = Nama Badan usaha atau perseroan Infrastruktur
- t = Periode Waktu
- μ = *Error Term*

Uji yang digunakan untuk melakukan estimasi dengan data panel terdapat tiga uji yaitu Uji F (*Restrictred Test*), Uji *Hausmann* dan Uji *Lagrange Multiplier*. Untuk menentukan model mana yang terbaik untuk digunakan.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis (dugaan sementara) memanfaatkan metode analisis regresi model dengan aplikasi *E-Views version 12*. Adapun metode yang dipakai untuk menguji hipotesis adalah uji parsial (uji t) dan uji koefisien determinasi (R^2).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi data dalam penelitian dari setiap variabel yang diuji dengan melihat nilai rata-rata (*mean*), median, maximum, minimum, dan standar deviasi. Berikut merupakan hasil pengolahan data menggunakan aplikasi *E-Views* versi 12 dengan jumlah sampel keseluruhan penelitian ini yang berjumlah 114 data, sebagai berikut:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	K. Investasi	Cash Flow	CR	DER	ROI
Mean	0.000	0.235	1.515	1.684	-0.002
Median	-0.005	0.171	1.166	1.030	0.013
Maximum	0.730	17.610	6.699	9.421	0.464
Minimum	-0.860	-15.565	0.000	-3.434	-0.631
Std. Dev.	0.271	2.736	1.401	1.869	0.147

Sumber: Output *E-Views 12* (data diolah)

Adapun interpretasi statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

a. Keputusan Investasi

Rata-rata (*Mean*) pada variabel keputusan investasi yaitu sebesar 0,0003 dari 57 perusahaan sektor infrastruktur selama 2 tahun periode yaitu 2019-2020. Nilai keputusan investasi tertinggi berada pada tahun 2019 sebesar 0,730 pada perusahaan sub sektor konstruksi non bangunan. Sedangkan, nilai keputusan

investasi terendah sebesar -0,860 milik perusahaan sub sektor telekomunikasi di tahun 2020. Dengan standar deviasi yang dimiliki variabel keputusan investasi sebesar 0,271 yang lebih besar dari nilai rata-rata yaitu sebesar 0,0003.

b. Arus Kas (*Cash Flow*)

Rata-rata variabel *cash flow* dari 57 perusahaan sektor infrastruktur selama tahun 2019-2020 adalah 0,235. Nilai tertinggi *cash flow* berada pada tahun 2020 yaitu sebesar 17,610 pada perusahaan sub sektor konstruksi non bangunan. Sedangkan, nilai terendah *cash flow* yang terjadi pada tahun 2020 yaitu sebesar -15,565 dimiliki oleh perusahaan sub sektor konstruksi bangunan. Pada variabel *cash flow* nilai standar deviasi yaitu sebesar 2,736 yang di mana lebih besar daripada nilai rata-rata sebesar 0,235.

c. Likuiditas (CR)

Nilai rata-rata *Current Ratio* dari 57 perusahaan sektor infrastruktur pada tahun 2019-2020 adalah sebesar 1,515 atau 151,5%. Berdasarkan tingkat rata-rata CR yaitu 2,00 atau 200% perusahaan infrastruktur selama 2 tahun maka dapat dikatakan perusahaan masih dalam keadaan baik karena memiliki modal yang cukup untuk menjalankan usahanya serta memenuhi kewajiban jangka pendek. Nilai tertinggi CR dimiliki oleh perusahaan sub sektor energi sebesar 6,699 pada periode 2019. Sedangkan, nilai terendah CR berada pada perusahaan sub sektor telekomunikasi sebesar 0,0004 di tahun 2019. Standar deviasi variabel CR sebesar 1,401 yang di mana lebih kecil dari nilai rata-rata sebesar 1,515.

d. *Leverage* (DER)

Nilai *mean* (rata-rata) DER yaitu sebesar 1,684 dari 57 perusahaan sektor infrastruktur pada periode 2019-2020. Berdasarkan standar rata-rata DER perusahaan yaitu 0,5 maka dapat dikatakan tingkat DER perusahaan infrastruktur selama tahun 2019-2020 kurang baik karena melebihi nilai 0,5 atau 50%. Nilai DER tertinggi sebesar 9,421 pada perusahaan sub sektor konstruksi bangunan di tahun 2020. Nilai DER terendah sebesar -3,434 pada tahun 2020 milik perusahaan sub sektor transportasi. Variabel DER memiliki standar deviasi sebesar 1,869 yang lebih besar daripada nilai rata-rata yaitu 1,684.

e. Profitabilitas (ROI)

Nilai rata-rata ROI dari 57 perusahaan sektor infrastruktur pada tahun 2019-2020 adalah -0,002. Kondisi ini menunjukkan bahwa nilai ROI yang dimiliki perusahaan sektor infrastruktur sangat rendah jika dilihat dari standar rata-rata yaitu 0,11 atau 11%, yang berarti kinerja perusahaan tidak berjalan secara efektif. Nilai tertinggi ROI dimiliki oleh perusahaan sub sektor telekomunikasi yaitu sebesar 0,464 pada tahun 2019. Lalu, tingkat ROI terendah ada pada tahun 2020 sebesar -0,631 milik perusahaan sub sektor transportasi. Standar deviasi yang dimiliki ROI sebesar 0,147 yang lebih besar dari nilai rata-rata yaitu sebesar -0,002.

Model Regresi yang Digunakan

Tabel 3. *Fixed Effect Model* (FEM)

Dependent Variable: KINVESTASI

Method: Panel Least Squares

Date: 12/27/21 Time: 16:17

Sample: 2019 2020
 Periods included: 2
 Cross-sections included: 57
 Total panel (balanced) observations: 114

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.156458	0.062213	-2.514892	0.0150
PROFITABILITAS	0.604578	0.224076	2.698100	0.0093
LIKUIDITAS	0.128321	0.034768	3.690804	0.0005
LEVERAGE	-0.024677	0.016978	-1.453466	0.1520
ARUSKAS	0.020649	0.009190	2.246762	0.0288

Sumber: Output E-Views 12 (data diolah)

Berdasarkan output hasil uji yang disajikan di atas, maka dapat dirumuskan persamaan model regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{Keputusan Investasi} = -0.1565 + 0.0206 (\text{Cash Flow}) + 0.1283 (\text{Likuiditas}) - 0.0247 (\text{Leverage}) + 0.6046 (\text{Profitabilitas})$$

Uji Parsial (Uji t)

Uji Parsial (uji t) digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen yaitu Arus Kas (*Cash Flow*), Likuiditas (CR), *Leverage* (DER), dan Profitabilitas (ROI) terhadap variabel dependen yaitu Keputusan Investasi (*Investment Decision*).

Tabel 4. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.156458	0.062213	-2.514892	0.0150
Arus Kas	0.020649	0.009190	2.246762	0.0288
Likuiditas	0.128321	0.034768	3.690804	0.0005
Leverage	-0.024677	0.016978	-1.453466	0.1520
Profitabilitas	0.604578	0.224076	2.698100	0.0093

Sumber: Output E-Views 12 (data diolah)

Berdasarkan tabel di atas, berikut merupakan hasil dari uji parsial (uji t):

1. Pengaruh Arus Kas terhadap Keputusan Investasi

Arus Kas yang diukur menggunakan rasio *Cash Flow* memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari α , yaitu $0,0288 < 0,05$ dengan koefisien sebesar 0,020649. Nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yaitu $2,246762 > 1,98177$ maka H_α diterima dan H_0 ditolak, yang dapat diartikan bahwa Arus Kas berpengaruh terhadap Keputusan Investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan semakin meningkatnya arus kas, maka akan semakin meningkat pula keputusan investasi.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan Investasi

Likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari α , yaitu $0,0005 < 0,05$ dengan koefisien sebesar $0,128321$. Nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yaitu $3,690804 > 1,98177$ maka H_α diterima dan H_0 ditolak, yang dapat diartikan bahwa Likuiditas berpengaruh terhadap Keputusan Investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan semakin meningkatnya likuiditas, maka akan semakin meningkat pula keputusan investasi.

3. Pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan Investasi

Leverage yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai probabilitas lebih besar dari α , yaitu $0,1520 > 0,05$ dengan koefisien sebesar $-0,024677$. Nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} yaitu $-1,453466 < -1,98177$ maka H_0 diterima dan H_α ditolak, yang dapat diartikan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Keputusan Investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan semakin meningkatnya *leverage*, maka akan semakin menurun keputusan investasi.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan Investasi

Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Investment* (ROI) memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari α , yaitu $0,0093 < 0,05$ dengan koefisien sebesar $0,604578$. Nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yaitu $2,698100 > 1,98177$ maka H_α diterima dan H_0 ditolak, yang dapat diartikan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Keputusan Investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan semakin meningkatnya profitabilitas, maka akan semakin meningkat pula keputusan investasi.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini bertujuan untuk melihat sejauh mana baiknya Arus Kas, Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas dalam menggambarkan Keputusan Investasi.

Tabel 5. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.779960
Adjusted R-squared	0.530858
S.E. of regression	0.185693
Sum squared resid	1.827544
Log likelihood	73.83486
F-statistic	3.131084
Prob(F-statistic)	0.000020

Sumber: Output E-Views 12 (data diolah)

Berdasarkan hasil uji, nilai koefisien determinasi yang digunakan adalah *Adjusted R-Square* sebesar $0,530858$ atau $53,0858\%$. Hal ini menyatakan bahwa variabel independen yaitu Arus Kas (*Cash Flow*), Likuiditas (CR), *Leverage* (DER), dan Profitabilitas (ROI) dapat menerangkan sebesar $53,09\%$ pada total varians variabel dependen yaitu Keputusan Investasi. Sedangkan sisanya sebesar $46,91\%$ dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam riset ini, seperti kesempatan investasi, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur modal, pertumbuhan penjualan, kendala pendanaan, kepemilikan institusional, laba bersih,

umur perusahaan, risiko bisnis, perputaran persediaan, beserta faktor-faktor eksternal yaitu suku bunga, inflasi, dan nilai tukar.

Pembahasan

Pengaruh Arus Kas pada Keputusan Investasi

Arus Kas yang diukur menggunakan rasio *Cash Flow* memiliki nilai probabilitas lebih kecil yaitu sebesar $0,0288 < 0,05$ dan nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yaitu $2,246762 > 1,98177$, serta nilai koefisien sebesar $0,020649$. Sehingga dapat diartikan bahwa Arus Kas berpengaruh terhadap Keputusan Investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan semakin meningkatnya arus kas, maka akan semakin meningkat pula keputusan investasi.

Arus kas didefinisikan dalam riset ini sebagai arus kas yang dihasilkan oleh kegiatan operasional. Arus kas adalah sumber keuangan internal untuk perusahaan, dan semakin besar arus kas dari perusahaan yang berkembang, semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan, karena perusahaan biasanya tidak memberikan dividen selama tahap pengembangan. Ketika sebuah perusahaan ingin berinvestasi, maka sesuai teori *pecking order* dengan menggunakan keuangan internal. Dana internal seringkali dijadikan tolok ukur bagi perusahaan dalam menentukan pilihan investasi. Sulit bagi perusahaan untuk membiayai investasinya secara eksklusif melalui utang, karena semakin banyak utang yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi pengeluaran bunga yang harus dibayar. Akibatnya, arus kas berperan dalam keputusan investasi.

Sebanyak 36,84% atau 21 perusahaan sektor infrastruktur pada periode 2019-2020 mengalami kenaikan pada nilai *Cash Flow*, sehingga nilai keputusan investasi juga mengalami kenaikan serta begitu pula sebaliknya, perusahaan mengalami penurunan pada nilai *Cash Flow* dan juga mengalami penurunan pada nilai keputusan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan riset Prasetya & Yulianto (2019), Trifena Situmorang (2018), Ömer Tuğsal Doruk (2017), dan William Edusel (2016) yang menyatakan bahwa arus kas berpengaruh dan positif pada keputusan investasi.

Pengaruh Likuiditas pada Keputusan Investasi

Likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* (CR) memiliki nilai probabilitas lebih kecil yaitu sebesar $0,0005 < 0,05$ dan nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yaitu $3,690804 > 1,98177$, serta nilai koefisien sebesar $0,128321$. Sehingga dapat diartikan bahwa Likuiditas berpengaruh terhadap Keputusan Investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan semakin meningkatnya likuiditas, maka akan semakin meningkat pula keputusan investasi.

Koefisien analisis regresi positif menunjukkan bahwa rasio likuiditas perusahaan yang positif memiliki sedikit masalah dalam memperoleh dana untuk melunasi utang jangka pendek. Setelah sebuah bisnis dianggap mampu memenuhi komitmen jangka pendeknya dan membiayai operasinya, ia dapat berinvestasi dalam aset tetap untuk mempercepat pengembangan. Menurut Sajid dkk (2016), rasio likuiditas yang rendah menyiratkan bahwa bisnis mengalami kesulitan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dengan demikian, memungkinkan bahwa likuiditas memiliki hubungan positif/searah dengan pilihan investasi, karena tingkat likuiditas yang rendah mengakibatkan rendahnya peluang perusahaan untuk berinvestasi.

Sesuai prinsip *pecking order*, perusahaan akan memprioritaskan dana internal untuk pembiayaan investasi. Perusahaan yang menghasilkan kas yang cukup memiliki potensi yang lebih besar untuk berinvestasi, karena hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan kas secara internal untuk membiayai investasinya dan melunasi kewajibannya. Bisnis dengan jumlah utang yang tinggi tidak mungkin untuk berinvestasi, karena mereka menghadapi risiko yang signifikan untuk membayar kembali pinjaman serta bunga atas utang yang harus dibayarkan.

Sebanyak 40,35% atau 23 perusahaan sektor infrastruktur pada periode 2019-2020 mengalami kenaikan pada nilai CR, sehingga nilai keputusan investasi juga mengalami kenaikan serta begitu pula sebaliknya, perusahaan mengalami penurunan pada nilai CR dan juga mengalami penurunan pada nilai keputusan investasi.

Hasil penelitian ini didukung oleh riset sebelumnya yang dilakukan oleh Sajid et al. (2016), Priscilla & Salim (2019), dan Siringo & Sumaizar (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif pada keputusan investasi.

Pengaruh *Leverage* pada Keputusan Investasi

Leverage dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai probabilitas lebih besar yaitu $0,1520 > 0,05$ atau 5% dan nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} adalah $-1,453466 < 1,98177$, serta nilai koefisien sebesar $-0,024677$. Sehingga bisa diartikan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Keputusan Investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan semakin meningkatnya *leverage*, maka akan semakin menurun keputusan investasi.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan menempatkan premi yang lebih tinggi pada pembayaran utang daripada investasi, menyiratkan bahwa perusahaan akan membatasi aktivitas investasi di masa depan (Yunita & Yuniningsih, 2020). Yang sering terjadi, bisnis dengan batasan keuangan mengurungkan niat untuk berinvestasi karena tingkat utang yang meningkat. *Leverage* yang lebih tinggi dapat memperburuk keadaan dan menimbulkan kerugian, manajemen mungkin takut bahwa pemegang saham akan menarik investasi mereka atau memotongnya (Sajid et al., 2016). Penggunaan utang untuk membiayai aset mengakibatkan pengeluaran bunga yang harus dibayar oleh bisnis. Semakin banyak utang yang dimiliki bisnis, semakin tinggi pembayaran bunga yang harus dibayar. Dengan demikian, *leverage* memiliki hubungan terbalik atau negatif dengan keputusan investasi.

Sebanyak 49,12% atau 28 perusahaan sektor infrastruktur pada periode 2019-2020 mengalami kenaikan pada nilai DER, sehingga nilai keputusan investasi akan mengalami penurunan serta begitu sebaliknya, jika perusahaan mengalami penurunan pada nilai DER maka akan mengalami kenaikan pada nilai keputusan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Sajid et al. (2016), Wahyuni dkk (2015), dan Priscilla & Salim (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh dan negatif pada keputusan investasi, karena perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi akan memiliki kewajiban untuk melunasi utang dan membayar biaya bunga atas utang tersebut.

Pengaruh Profitabilitas pada Keputusan Investasi

Profitabilitas yang dihitung menggunakan *Return on Investment* (ROI) memiliki nilai probabilitas lebih kecil sebesar $0,0093 < 0,05$ dan nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} adalah $2,698100 > 1,98177$, serta nilai koefisien sebesar $0,604578$. Sehingga dapat diartikan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Keputusan Investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan semakin meningkatnya profitabilitas, maka akan semakin meningkat pula keputusan investasi.

Profitabilitas memiliki dampak yang menguntungkan pada pilihan investasi. Dapat dikatakan bahwa semakin besar potensi perusahaan untuk menghasilkan laba, semakin besar kemungkinannya untuk berinvestasi. Hal ini karena keuntungan digunakan untuk melakukan kegiatan investasi. Peningkatan ketersediaan kas memungkinkan manajer untuk menggunakan dana yang ada untuk diinvestasikan dalam aset tetap, yang di mana akan menghasilkan efek positif atau searah antara profitabilitas dan keputusan investasi.

Berkaitan juga pada *signaling theory*, dikatakan bahwa ROI yang tinggi dilihat sebagai indikator yang menguntungkan dari keberhasilan perusahaan oleh pihak ketiga. Berdasarkan dengan teori *pecking order*, bahwa pembiayaan internal lebih hemat biaya daripada pembiayaan eksternal (Dewi dkk, 2020). Bisnis yang menguntungkan dapat beroperasi dengan jumlah utang yang minimal, karena dana internal cukup untuk mendukung kegiatan investasi.

Sebanyak 29,82% atau 17 perusahaan sektor infrastruktur pada periode 2019-2020 mengalami kenaikan pada nilai ROI, sehingga nilai keputusan investasi juga mengalami kenaikan serta begitu pula sebaliknya, perusahaan mengalami penurunan pada nilai ROI dan juga mengalami penurunan pada nilai keputusan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan riset terdahulu yang diteliti oleh Endiana (2016), Putu dkk (2020), Siringo & Sumaizar (2020), dan Prasetya & Yulianto (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan pada keputusan investasi.

SIMPULAN

Hasil penelitian menyatakan bahwa Arus Kas yang diproksikan *Cash Flow* berpengaruh terhadap Keputusan Investasi pada perusahaan sektor infrastruktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2020. Likuiditas yang diproksikan CR berpengaruh terhadap Keputusan Investasi pada perusahaan sektor infrastruktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2020. *Leverage* yang diproksikan DER tidak berpengaruh terhadap Keputusan Investasi pada perusahaan sektor infrastruktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2020. Profitabilitas yang diproksikan ROI berpengaruh terhadap Keputusan Investasi pada perusahaan sektor infrastruktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2020.

Hasil penelitian ini diharapkan mampu menjadi bahan pertimbangan perusahaan dalam menentukan kebijakan investasi dan membantu investor mempertimbangkan dasar penilaian kinerja keuangan dalam mengambil keputusan investasi, serta diharapkan peneliti selanjutnya dapat menambah tahun penelitian untuk mendapatkan hasil analisis yang semakin akurat, mempertimbangkan variabel independen lain yang tidak digunakan pada penelitian ini, dan memperluas jumlah sampel yang dapat menggunakan sektor lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Dewi, N. P. S., Kempramareni, P., & Yuliastuti, I. A. N. (2020). Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kharisma*, 2(3), 240–252.
- Doruk, Ö. T. (2017). *Determinants of Investment in the Manufacturing Sector in Turkey*. Kadir Has University.
- Edusei-Mensah, W. (2015). *Determinants of Investment Decisions of Selected Listed Firms in Ghana*. Kwame Nkrumah University of Science and Technology.
- Endiana, I. D. M. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi dengan Growth Opportunity sebagai Moderating Variabel. *Jurnal Manajemen & Akuntansi STIE Triatma Mulya*, 22(1), 18–33.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (Edisi Semb). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Handayani, H., Muharam, H., Mawardi, W., & Robiyanto, R. (2018). Determinants of the Stock Price Volatility in the Indonesian Manufacturing Sector. *International Research Journal of Business Studies*, 11(3), 179–193. <https://doi.org/10.21632/irjbs.11.3.179-193>
- Harahap, S. S. (2016). *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Investasi/BKPM, K. (2017). Pentingnya Pembangunan Infrastruktur Indonesia Untuk Investasi. Retrieved from [investindonesia.go.id](https://www.investindonesia.go.id) website: <https://www.investindonesia.go.id/id/artikel-investasi/detail/pentingnya-pembangunan-infrastruktur-indonesia-untuk-investasi>
- Jummulyanti, & Linda, M. R. (2015). Pengaruh Hutang dan Kesempatan Investasi terhadap Keputusan Investasi Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Praktik Bisnis*, 4(1), 87–96.
- Kanigara, M. G. (2018). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Aktiva Tetap Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Islam Indonesia.
- Karwanti. (2017). *Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2015)*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha.
- Kasmir. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan* (Edisi Kedu). Jakarta: Prenada Media.
- Myers, S. C., & Majluf, N. (2015). Corporate Financing and Investment Descisions When Firms Have Information that Investors do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 1(13), 187–221.
- Prasetya, R. A., & Yulianto, A. (2019). Determinants of Investment Decisions with

- Growth Opportunities as Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 8(1), 17–23. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v8i1.28567>
- Priscilla, W., & Salim, S. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas Dan Transportasi. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 580–588.
- Rahayu, M., & Utami, N. E. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi. *IKRA-ITH Ekonomika*, 4(2), 95–104.
- Rahmiati, & Huda, P. N. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kesempatan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 4(2), 2015.
- Safryani, U., Aziz, A., & Triwahyuningtyas, N. (2020). Analisis Literasi Keuangan, Perilaku Keuangan, Dan Pendapatan Terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 319–332.
- Sajid, M., Mahmood, A., & Sabir, H. M. (2016). Does Financial Leverage Influence Investment Decisions? Empirical Evidence From KSE-30 Index of Pakistan. *Asian Journal of Economic Modelling*, 4(2), 82–89. <https://doi.org/10.18488/journal.8/2016.4.2/8.2.82.89>
- Senjani, Y. P. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi pada Perusahaan BUMN. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 5(3), 1–22.
- Siringo, E. D. M., & Sumaizar. (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>
- Situmorang, T. (2018). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi pada Perusahaan Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia Periode 2012-2016*. Universitas Sumatera Utara.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Wahyuni, S., Arfan, M., & Shabri. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Financial Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Magister Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, 4(2), 51–63.
- Yuniningsih, Y., Pratama, A., Widodo, S., & Utami Ady, S. (2019). Investigation of the LQ_45 Stock Price Index Based on Influential Macroeconomic Factors in the Period 2013 – 2018. *SEIKO : Journal of Management & Business*, 3(1), 159–171. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v3i1.525>
- Yunita, M. D., & Yuniningsih, Y. (2020). Analisis Keputusan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Cakrawala Management Business Journal*, 3(1), 536–546.