



Volume 25 No 2, Juli 2023

Jurnal Ekonomi dan Bisnis Dharma Andalas

Pengaruh *Cash Flow*, *Cash Holding*, dan *Profitabilitas* Terhadap Investasi Pada Perusahaan *Financial Constrained* Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI

Niken Likista¹, Henny Sulistianingsih^{2*}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dharma Andalas^{1,2*}email:kenangal3saleh@gmail.com^{2*}

ABSTRACT

Investment is a crucial process that is influenced by many factors, one of which is cash flow, cash on hand, and profit. Therefore, it is important for investors to understand the condition of the company when they want to invest. This study aims to examine the effect of Cash Flow, Cash Holding, Profitability, and Financial Constraints on Investment in Companies in Indonesia. Population of all manufacturing companies in the food and beverage industry listed on the IDX. The sample of this research is 13 sample companies that meet the criteria with purposive sampling method. The results showed that cash flow and cash holding had a significant positive effect on investment. Profitability has a significant negative effect on investment, while Financial Constraint has no significant effect on investment. Cash Flow affects investment in companies experiencing Financial Constraints. Cash Holding and Profitability have no significant effect on investment in companies experiencing Financial Constraints. The results of this study can be concluded that companies that have high Cash Flow and Cash Holding have the opportunity to invest more. Food and beverage companies are expected to be able to increase internal funds from Cash Flow, especially for companies experiencing Financial Constraints.

Keywords: *Cash Flow, Cash Holding, Profitability, Financial Constraints and Investment.*

ABSTRAK

Investasi adalah proses yang sangat penting yang dipengaruhi oleh banyak faktor, salah satunya adalah arus kas, uang tunai yang dimiliki, dan keuntungan. Oleh karena itu, penting bagi para investor untuk memahami kondisi perusahaan ketika mereka ingin berinvestasi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Arus Kas, Penahanan Uang Tunai, Profitabilitas, dan Kendala Keuangan terhadap Investasi di Perusahaan di Indonesia. Populasi dari semua perusahaan manufaktur di industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian ini adalah 13 perusahaan sampel yang memenuhi kriteria dengan metode purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas dan penahanan uang tunai memiliki pengaruh positif signifikan terhadap investasi. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap investasi, sementara Kendala Keuangan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi. Arus Kas mempengaruhi investasi di perusahaan yang mengalami Kendala Keuangan. Penahanan Uang Tunai dan Profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi di perusahaan yang mengalami Kendala Keuangan. Hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki Arus Kas dan Penahanan Uang Tunai yang tinggi memiliki kesempatan untuk berinvestasi lebih banyak. Perusahaan makanan dan minuman

diharapkan dapat meningkatkan dana internal dari Arus Kas, terutama untuk perusahaan yang mengalami Kendala Keuangan.

Kata kunci : Arus Kas, Cash Holding, Profitabilitas, Kendala Keuangan dan Investasi.

PENDAHULUAN

Situasi dunia saat ini dihadapi dengan resesi global, tercatat beberapa negara terancam mengalami kemerosotan ekonomi, terutama ketika pandemi COVID-19. Salah satu dampak negatif dari COVID-19 terjadinya penurunan permintaan pada beberapa komoditas yang menyebabkan turunnya *profit*. Bidang kesehatan dan barang kebutuhan pokok dalam kondisi ini, mengalami peningkatan *Profit* yang tinggi. Kondisi covid ini bagi perusahaan mengancam dana kas, pilihan perusahaan agar tetap bertahan adalah terlibat dalam perang harga dan menekan biaya pengeluaran untuk mengurangi biaya operasi. Bagi bisnis yang tidak menguntungkan akan ditutup.

Sektor industri konsumen, salah satu jenis usaha yang berkembang cukup pesat di komunitas bisnis Indonesia. Dan menjadi fokus perusahaan agar mampu menjalankan usahanya dalam mempertahankan eksistensinya. Manajemen perusahaan memiliki kemampuan untuk merencanakan kebijakan dan menggunakan dana untuk memaksimalkan nilai bisnis dan perkembangan perusahaan.

Salah satu keputusan penting bagi setiap manajer adalah keputusan investasi, karena akan menentukan seberapa efektif perusahaan mengelola dana investor. Keputusan pendanaan dikaitkan dengan keputusan investasi, sumber dana pendanaan yang pertama adalah pendanaan internal yang berasal dari kas dan laba ditahan. Sumber dana kedua adalah pendanaan eksternal yaitu yang berasal dari penjualan saham maupun hutang.

Pilihan investasi melibatkan pembelian aset perusahaan arus kas *cash*

holding dan *profitabilitas* yang semuanya dapat berdampak pada pilihan investasi. Menurut Rialsa, (2016), perusahaan biasanya akan menimbun lebih banyak uang dan lebih mengandalkan sumber daya internal, ketika dihadapkan pada kondisi perusahaan yang mengalami *financial constraint*. Penelitian ini dilakukan menggunakan studi kasus di Indonesia dengan perusahaan yang berkontribusi di sektor unggulan Indonesia di industri konsumsi makanan dan minuman yang akan menjadi sampel dari penelitian ini.

Sektor industri konsumsi makanan dan minuman merupakan salah satu bidang usaha yang berkembang dan terus meningkat seiring dengan bertambahnya jumlah penduduk. Kecenderungan masyarakat terhadap makanan cepat saji di Indonesia mengakibatkan banyak bermunculan pelaku usaha makanan dan minuman baru karena diyakini sektor tersebut memiliki prospek yang menjanjikan baik saat ini maupun di masa mendatang.

Penelitian factor-faktor yang memengaruhi investasi telah dilakukan Rinofah (2018); Maulana et al., (2022) dan Nugroho (2020), menyatakan bahwa *cash flow*, *cash holding* dan *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap investasi. Sebaliknya hasil studi Perwitasari, (2021); Rokhmawati (2019), menemukan hasil yang menyatakan *cash flow* dan *financial constraint* berdampak negatif terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian yang berbeda akan menarik untuk dikaji kembali penelitian ini dengan masalah penelitian bagaimana *cash flow*, *cash holding* dan *profitabilitas* terhadap keputusan investasi pada perusahaan yang mengalami *financial constraint*.

Tujuan dari penelitian ini adalah: 1) menguji pengaruh arus kas terhadap investasi. 2) Menguji pengaruh *cash holding* terhadap keputusan investasi. 3) menguji pengaruh *profitabilitas* terhadap investasi. 4) Menguji pengaruh *financial constraint* terhadap investasi dan membandingkan pengaruh investasi pada perusahaan yang mengalami *financial constraint* dan perusahaan *financial unconstraint* terhadap arus kas *cash holding* dan *profitabilitas*.

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory merupakan tingkat urutan pendanaan yang dipilih manajer saat memutuskan sumber pendanaan untuk mendanai kegiatan perusahaan (Perwitasari, 2021). Pendanaan internal memiliki biaya lebih murah dan resiko paling kecil daripada menggunakan pendanaan eksternal. Dengan demikian, dalam urutan pendanaan berdasarkan *pecking order theory*, dana internal dipilih terlebih dahulu karena perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal untuk mendanai pengembangannya. Pilihan kedua bagi perusahaan adalah menggunakan pendanaan eksternal, yaitu pendanaan dari utang karena dianggap lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Terakhir perusahaan akan menerbitkan obligasi dan selanjutnya menerbitkan ekuitas baru sebagai opsi terakhir.

Signaling Theory

Theory of signaling ialah suatu sinyal berupa informasi yang telah dilakukan oleh manajemen perusahaan yaitu memastikan bahwa kinerja dan situasi keuangannya jauh lebih baik daripada perusahaan lain (Mawarti et al. 2021). Mengacu pada tindakan yang diambil oleh manajemen untuk menginformasikan kepada investor mengenai pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan. Teori ini

menjelaskan mengapa pelaku bisnis merasa perlu untuk membagi atau memberikan informasi tentang laporan perusahaan kepada pihak luar.

Perusahaan melihat ini sebagai tanda positif bagi investor luar, karena perusahaan yang menguntungkan tidak menawar dan mencoba meningkatkan modal menggunakan *leverage*. Di sisi lain, perusahaan yang kurang menguntungkan harus menjual sahamnya. Investor baru sebagai teman berbagi kerugian merupakan tanda negatif bagi investor (Zaki 2013). Penerbitan saham baru dapat mengirimkan sinyal negatif dan menekan harga saham. Jika perusahaan menjual saham baru lebih sering dari biasanya, harga saham perusahaan akan turun.

Cash Flow

Menurut Subramanyam (2017:3), *cash flow* adalah arus kas masuk dikurangi arus kas keluar. Pengukuran arus kas mengakui penerimaan kas pada saat kas diterima meskipun kas belum tentu diterima, dan arus kas keluar diakui pada saat kas dibayarkan meskipun biaya yang dikeluarkan belum tentu terjadi. Tujuan utama dari analisis *cash flow* adalah untuk menilai sumber dana penggunaan modal dan merinci pembayaran dan penerimaan kas untuk jangka waktu tertentu. *Cash Flow* memberikan informasi kepada kreditur dan investor untuk membantu mereka menilai potensi perusahaan untuk menghasilkan arus kas bersih di masa depan (Perwitasari, 2021). *Cash flow* memberikan wawasan tentang pendanaan dan penggunaan sumber daya perusahaan dan menilai kapasitas perusahaan untuk melaksanakan tugas.

Cash Holding

Menurut Sartono (2017:415) uang tunai dan sekuritas adalah aset perusahaan yang paling likuid, *Cash Holding* dipahami semua uang tunai

(*cash holding*) dan dana yang disimpan dalam berbagai bentuk seperti Deposito dan Giro. Padahal kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya seringkali bergantung pada kemampuannya menyediakan likuiditas untuk memenuhi kebutuhan keuangannya secara tepat waktu.

Komponen pendanaan internal yang dikenal sebagai *cash holding* dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan arus kas perusahaan. Kemampuan operasional perusahaan untuk melunasi hutang, membayar dividen dan berinvestasi tanpa mengandalkan sumber pendanaan eksternal dapat dilakukan melalui *cash holding*.

Industri dengan nilai arus kas tinggi seringkali memberikan pendanaan internal untuk pembayaran utang pembayaran dividen dan tujuan lain sebagai prioritas utama (Maulana et al., 2022). Akibatnya arus kas perusahaan akan berkorelasi langsung dengan nilai kepemilikan kasnya. Tujuan perusahaan dalam melakukan *cash holding* adalah untuk menggunakan *cash holding* tersebut untuk membayar kewajiban-kewajiban yang tidak terduga di masa depan jika *cash holding* meningkat yang diharapkan akan terjadi jika suku bunga naik di masa depan (Rinofah, 2018).

Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Dapat dikaitkan dengan penjualan aset secara keseluruhan atau modal sendiri (Sartono 2017:122). Itu sebabnya investor tertarik pada analisis profitabilitas. Misalnya pemegang saham justru melihat keuntungan yang diperolehnya dalam bentuk dividen. Perusahaan akan dapat menghasilkan lebih banyak laba jika rasio ini lebih tinggi.

Pengembalian investasi adalah ukuran utama kekuatan keuangan jangka

panjang perusahaan, dan menggunakan ringkasan utama dari laporan laba rugi dan neraca (pendanaan) untuk menilai *profitabilitas*. (Subramanyam 2017:53) Rumus *Return On Assets* (ROA) digunakan untuk menunjukkan kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari asetnya digunakan untuk mengukur profitabilitas. Menurut Sartono (2017:123) ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan.

Financial Constraint

Tingkat kendala pendanaan yang dihadapi perusahaan sangat bergantung pada sejauh mana biaya modal dari pendanaan eksternal berbeda dengan pendanaan internal. *Financial Constraint dalam penelitian* Perwitasari, (2021), terjadi ketika perusahaan tidak membayar dividen, arus kas terbatas, *book to market ratio* tinggi dan beban utang besar. Hal ini mengacu pada pembatasan perusahaan untuk memperoleh dana dari sumber pendanaan siap investasi.

Perusahaan yang tidak membayar dividen tergolong memiliki *financial constraint* sedangkan yang membayar dividen tergolong memiliki *financial unconstraint*. Skor 1 diberikan kepada kelompok FC dan 0 kepada kelompok FU (Rinofah, 2018). Dalam penelitian ini *financial constraint* akan diukur menggunakan *KZ Index* dari Kaplan dan Zingales (1997). Yang mana semakin tinggi nilai *KZ index* semakin tinggi pula kendala keuangannya (Kristen et al., 2021). Pertimbangan perusahaan dengan score KZ yang tinggi mengindikasikan perusahaan mengalami kendala pada pendanaan internal dan eksternal sehingga perusahaan dianggap mengalami *financial constraint*.

Investasi

Investasi meliputi investasi pada aset likuid (aset lancar) dan investasi pada aset tetap. Aset lancar merupakan

sumber daya yang dapat di konversi menjadi kas selama siklus operasi perusahaan. Investasi perusahaan dalam jangka pendek digunakan sebagai modal kerja. Aset tetap didefinisikan sebagai aset dengan jatuh tempo lebih dari satu tahun (Sartono 2017;190). Dalam hal ini investasi dalam aset tetap perusahaan akan menerima kembali investasinya dalam jangka panjang biasanya lebih dari satu tahun dan perusahaan akan menerima pengembalian secara bertahap.

Menurut Sartono (2017;190) pada prinsipnya semua keputusan investasi keputusan pembelanjaan dan keputusan kebijakan dividen diambil oleh manajer keuangan yang memiliki tujuan yang sama yaitu dengan mengharapkan hasil yang diinginkan dan meminimalisirkan risiko yang akan terjadi. Tujuan perusahaan berinvestasi dalam aset tetap adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pilihan investasi menyangkut investasi internal dan eksternal perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Cash Flow

Rinofah, (2018) menyatakan penerimaan *cash flow* dapat digunakan sebagai modal untuk membiayai operasional bisnis. Mengubah *cash flow* positif menjadi likuiditas perusahaan arus kas merupakan sumber pendanaan internal. Penelitian yang dilakukan Nugroho (2020); Rinofah (2018); Rokhmawati, (2017); Sari & Leon (2020b); Zaki (2013), menyatakan bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap investasi. Namun menurut hasil penelitian Perwitasari, (2021), menegaskan *cash flow* memiliki dampak negatif terhadap investasi. Untuk investor harus mengetahui rasio kas perusahaan yang ingin mereka investasikan saat membeli saham perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia).

Berdasarkan dari hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan tentang

hubungan antara *Cash Flow* maka peneliti memilih menetapkan hipotesis sebagai berikut:

H1: Diduga *Cash Flow* berpengaruh positif terhadap investasi

Cash Holding

Pendanaan internal yang digunakan untuk meningkatkan arus kas perusahaan dikenal sebagai *cash holding*. Memegang uang tunai memungkinkan bisnis untuk membiayai investasi sambil menghindari biaya pendanaan eksternal yang berlebihan. Jumlah kas yang dimiliki perusahaan akan meningkat sebanding dengan nilai arus kasnya. Nugroho, (2020); Rinofah, (2018), menyatakan hasil penelitian yang dilakukan *cash holding* memiliki dampak menguntungkan yang signifikan terhadap investasi perusahaan.

Berdasarkan pada penelitian terdahulu yang sudah dilakukan dan peneliti tidak menemukan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *cash holding* memiliki pengaruh negatif terhadap investasi pada perusahaan. Sehingga peneliti menetapkan hipotesis yaitu:

H2 : Diduga *Cash Holding* berpengaruh positif terhadap investasi

Profitabilitas

Manajer sering menginvestasikan lebih banyak sumber daya daripada yang diperlukan saat arus kas rendah. Hal ini dapat terjadi ketika nilai kapitalisasi pasar dan arus kas tidak menunjukkan pengembalian investasi marjinal yang rendah (Rinofah 2016). *Profitabilitas* juga dapat menjadi sumber dana internal untuk mendorong investasi. *Profitabilitas* tidak hanya menunjukkan keberhasilan pengembangan usaha pada tahun sebelumnya, tetapi juga ketersediaan dana untuk kegiatan usaha termasuk kegiatan investasi.

Berdasarkan hasil penelitian Rinofah (2016), menegaskan *Profitabilitas* berpengaruh positif

terhadap keputusan investasi. Sedikit penelitian yang mengkaji pengaruh *profitabilitas* terhadap investasi kebanyakan penelitian dilakukan terhadap pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan. Dengan begitu peneliti menetapkan hipotesis yang sama dengan hasil penelitian Rinofah (2016).

H3: Diduga *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

Financial Constraint

Zaki (2013) dan Rinofah (2018), menyatakan dampak kepemilikan kas terhadap investasi pada perusahaan dengan kendala keuangan sama dengan dampak arus kas terhadap investasi pada perusahaan yang tidak mengalami kendala keuangan yaitu berpengaruh positif signifikan. Perwitasari (2021), menegaskan bahwa investasi terkena dampak negatif dari kendala keuangan. Kondisi dan struktur keuangan harus diperhitungkan oleh bisnis dan investor saat membuat keputusan investasi. Sehingga peneliti menetapkan hipotesis sebagai berikut.

H4: Diduga pengaruh signifikan *financial constraint* terhadap investasi pada perusahaan.

H5: Diduga pengaruh *Cash flow cash holding* dan *Profitabilitas* signifikan terhadap investasi pada perusahaan yang mengalami *Financial constraint* dibandingkan dengan perusahaan yang mengalami *Financial Unconstraint*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif Dengan memanfaatkan sumber data sekunder. Data sekunder didapat dari situs resmi IDN *Financial* (<https://www.idnfinancials.com/id/financial-statements>) dengan menggunakan sumber data BEI (Bursa Efek Indonesia) mendata populasi usaha di sektor industri makanan dan minuman untuk tahun

2014-2021.

Populasi menggunakan perusahaan manufaktur di bidang Industri konsumsi makanan dan minuman sekarang di klasifikasi menjadi sektor konsumen primer dengan D2 subsektor makanan dan minuman.

Tabel 1
D2 subsektor makanan dan minuman

D2. Sub sektor Makanan & Minuman		
D21 Industri minuman		
1	D211	Minuman Keras <i>Liquors</i>
2	D212	Minuman Ringan <i>Soft Drinks</i>
D22 Industri Makanan dan Minuman		
1	D221	Produk Susu Olahan <i>Dairy Products</i>
2	D222	Makanan Olahan <i>Processed Foods</i>

Sumber: data diolah 2023

Pemilihan sampel akhir yang dipakai adalah *purposive sampling* yang ditargetkan digunakan untuk pengambilan sampel dengan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 8 tahun dari tahun 2014-2021. 2) Perusahaan makanan dan minuman yang sudah menerbitkan laporan keuangan lengkap dan yang sudah diaudit 8 kali berturut-turut dari tahun 2014-2021. Terdapat total 26 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2021 dan terpilih 14 perusahaan yang memenuhi kriteria.

Tabel 2
Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode
1.	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	PT. AISA
2.	Tri Banyan Tirta Tbk	PT. ALTO
3.	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	PT. CEKA
4.	Delta Djakarta Tbk	PT. DLTA
5.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	PT. ICBP
6.	Indofood Sukses Makmur Tbk	PT. INDF
7.	Multi Bintang Indonesia Tbk	PT. MLBI
8.	Mayora Indah Tbk	PT. MYOR

No	Nama Perusahaan	Kode
9.	Nippon Indosari Corporindo Tbk	PT. ROTI
10.	Sekar Bumi Tbk	PT. SKBM
11.	Sekar Laut Tbk	PT. SKLT
12.	Siantar Top Tbk	PT. STTP
13.	Ultrajaya Milk Industry And Company Tbk	PT. ULTI
14.	Prashida Aneka Niaga Tbk	PT. PSDN

Sumber: data diolah 2023

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan beberapa variable dependen dan variable independent, seperti yang terlihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 3
Definisi Operasional

No	Varabel	Definisi Variabel	Indikator
1	Investasi (Y)	Investasi merupakan bagian penting dari fungsi keuangan karena nilai perusahaan dapat ditentukan oleh keputusan investasi. Hal ini karena kebijakan investasi perusahaan merupakan satu-satunya cara untuk mencapai tujuan perusahaan seperti memaksimalkan aset pemegang saham (Sartono 2017:139).	$INV_t = \frac{Aliran\ Kas_t}{Aset\ Tetap\ Bersih_{t-1}} \times 100\% = \%$ <p>(Ukuran : Rasio)</p>
2	Cash Flow (X ₁)	Cash flow adalah arus kas keluar dan masuk dalam suatu perusahaan yang menunjukkan beberapa banyak kas perusahaan pada awal akhir dan apa yang dilakukan perusahaan sehingga kas bertambah atau berkurang (Bigham and Houston 2020:72)	$CF = \frac{Nopat + Depresiasi}{Total\ Aset} \times 100 = \dots\%$ <p>(Ukuran : Rasio)</p>
3	Cash Holding (X ₂)	Uang tunai dan sekuritas adalah aset perusahaan yang paling likuid. Kas berarti uang tunai (cash holding) dan semua dana yang dimiliki. (Sartono 2017:415).	$CHOL = \frac{Cash + Marketable}{Total\ Aset}$ <p>(Ukuran : Rasio)</p>

4	Profitabilitas (X ₃)	Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Mungkin melibatkan penjualan semua aset atau saham (Sartono 2017:122).	$ROA = \frac{Laba\ neto\ (EAT)}{(Rata - rata)Total\ Aktiv}$ <p>(Ukuran : Rasio)</p>
5	Financial Constraint (X ₄)	Dalam penelitian ini financial constraint akan diukur menggunakan KZ Index dari Kaplan dan Zingales (1997). Yang mana semakin tinggi nilai KZ index semakin tinggi pula kendala keuangannya (Lefreda & Budi Kristanto 2020). Perbandingan skor 1 untuk perusahaan yang mengalami financial constraint dan skor 0 untuk perusahaan yang mengalami financial unconstraint.	$KZ_{it} = -1.001909CFO_{it} + 3.139193LTD_{it} - 39.3678DIV_{it} - 1.314759CASH_{it} + 0.2826359Q_{it}$ <p>Tobin's Q = $\frac{Kapitalisasi\ Pasar + T. liabilitas}{Total\ Asset}$</p> <p>Kapitalisasi Pasar = Harga Saham × saham beredar</p> <p>Ukuran : Nominal</p>

Sumber : literatur review 2023

Keterangan:

CFOit = Cash flow from operation over total book assets (arus kas operasi atas total buku asset)

LTDit = Long term debt over total book assets (hutang jangka panjang atas total buku aset)

DIVit = Ratio of total dividends to asset (rasio dari total dividen atas aset)

Qit = Tobin's Q

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil olah data, maka dapat dijelaskan statistic deskriptif dari penelitian ini, terlihat pada table dibawah ini:

Tabel 3
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INV	105	.16	1.43	.6085	.18720
CF	112	.28	3.19	.5956	.30840
CH	106	.13	1.16	.8906	.16979
P	111	.27	1.07	.7689	.08838

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FC	93	.17	2.57	1.4208	.81587
Valid N (listwise)	83				

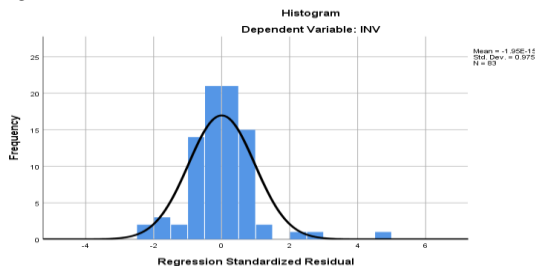
Sumber : Data Olahan SPSS 2023.

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif, tabel di atas menunjukkan bahwa variabel dependen Investasi (INV) memiliki nilai minimal 0,16 dan nilai maksimal 1,43. Rata-ratanya adalah 0,6085 dan standar deviasinya adalah 0,18720. Untuk variabel independen yaitu *Cash Flow (CF)* *Cash Holding (CH)* *Profitabilitas (P)* Dan *Financial Constraint (FC)*.

Nilai minimum CF sebesar 0,28 dan nilai maksimum sebesar 3,19. Nilai mean sebesar 05956 dan nilai standar deviasi sebesar 0,30840. Nilai minimum CH sebesar 0,13 dan nilai maksimum sebesar 1,16. Nilai mean sebesar 0,8906 dan nilai standar deviasi sebesar 0,16979. Nilai minimum P sebesar 0,27 dan nilai maksimum sebesar 1,07. Nilai mean sebesar 0,7689 dan nilai standar deviasi sebesar 0,08838. Nilai minimum FC sebesar 0,17 dan nilai maksimum sebesar 2,57. Nilai mean sebesar 1,4208 dan nilai standar deviasi sebesar 0,81587.

Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik, untuk memastikan bahwa persamaan regresi yang dihasilkan memiliki ketepatan estimasi. Terdapat 4 jenis pengujian yang digunakan sebagai berikut:

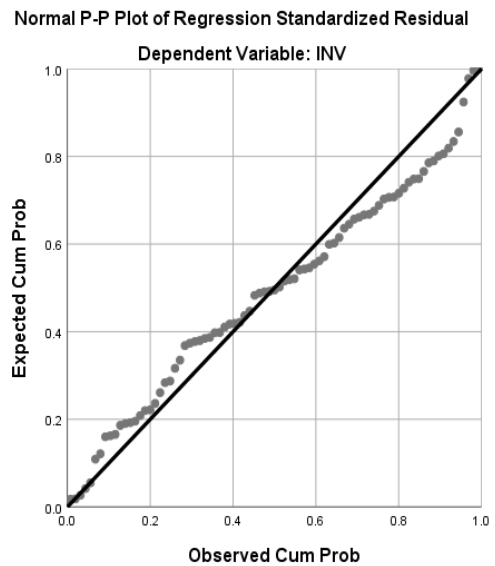
Uji Normalitas Residual



Sumber : Data Olahan SPSS 2023.

Gambar 1
Grafik Histogram

Hasil tampilan grafik histogram menunjukkan bahwa residual terdistribusi secara normal dan berbentuk simetris tidak melenceng ke kanan atau kekiri.



Sumber : Data Olahan SPSS 2023.

Gambar 2
Probability Plots

Pada grafik normal probability plots titik-titik menyebar berhimpit disekitar diagonal dan hal ini menunjukkan bahwa residual terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5
Uji Multikolinearitas

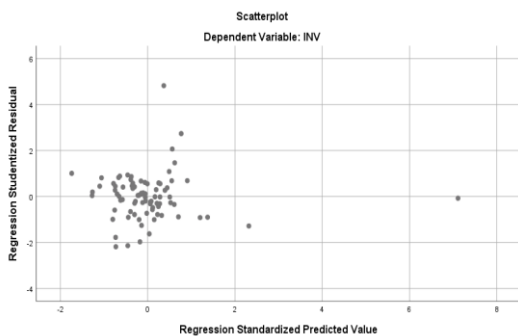
	Tolerance	Syarat	VIF	Syarat	Keputusan
CF	.519	> 0.1	1.926	< 10	Tidak terjadi multikolinearitas
CH	.772	> 0.1	1.296	< 10	Tidak terjadi multikolinearitas
P	.477	> 0.1	2.098	< 10	Tidak terjadi multikolinearitas
FC	.829	> 0.1	1.206	< 10	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Data Olahan SPSS 2023.

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah model regresi penelitian terdapat korelasi antar variabel independen (bebas). Jika nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) lebih besar dari 10 atau *tolerance* (1/VIF) adalah 0,01 atau kurang mengindikasikan adanya multikolinearitas. Hasil perhitungan *tolerance* juga menunjukkan tidak ada

variabel independen yang memiliki nilai tolerance kurang dari 0,10. hasil dari VIF juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi korelasi antara variabel independen dan tidak ada gejala multikolinearitas yang serius.

Uji Heteroskedasitas



Sumber : Data Olahan SPSS 2023.

Gambar 3
Uji Heteroskedasitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali 2018:137). Dari grafik scatterplots terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Autokorelasi

Tabel 6
Uji Autokorelasi

Durbin-Model	dL	dU	4-dL	4-dU	Kriteria	Keputusan
1	1.042	1.619	1.766	2.381	2.233	4-dL < d < 4-dU Tidak terjadi autokorelasi

Sumber : Data Olahan SPSS 2023.

Uji Durbin Waston hanya digunakan untuk menguji autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi.

Berdasarkan output SPSS menunjukkan nilai Durbin Waston sebesar 1,042. Dengan menggunakan tabel Durbin Waston untuk melihat nilai dl dan du dalam pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi. Jumlah sampel data 112 (n) dan jumlah variabel independen 4 (k=4) maka di dapat dl= 1,6187 dan du=1,7664. Oleh karena itu nilai DW 1,042 kurang dari dl dan du atau 4-dL < d < 4 yang keputusannya ditolak dengan hipotesis nol tidak ada korelasi negatif.

Analisis Regresi Linear Berganda

Dalam penelitian ini teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda (*multiple linier regression*) yaitu teknik analisis untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap pengaruh dependen.

Tabel 7
Hasil Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.216	.181		6.712	.000
CF	.481	.164	.399	2.932	.004
CH	.265	.123	.239	2.143	.001
P	-1.521	.308	-.702	-4.938	.002
FC	.021	.025	.090	.837	.000

a. Dependent Variable: INV

Sumber : Data Olahan SPSS 2023

Dari tabel diatas dapat dibuat persamaan sebagai berikut:

$$Y = 1,216 + 0,481CF + 0,265CH - 1,521P + 0,021FC + \epsilon$$

Uji hipotesis dalam penelitian ini ada tiga tahap yaitu uji parsial (uji t) uji simultan (uji- F) dan uji determinasi (R²) sebagai berikut:

Uji Hipotesis Parsial (Uji t)

Uji parsial dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 7
Uji t

	t _{hitung}	t _{table}	Sig	Syarat	Syarat
CF	2.932	> 1,982	.004	< 0.05	Diterima
CH	2.143	> 1,982	.035	< 0.05	Diterima
P	-4.938	> 1,982	.000	< 0.05	Diterima
FC	.837	< 1,982	.405	< 0.05	Ditolak

Sumber : Data Olahan SPSS 2023

Untuk mengetahui nilai t_{table} dapat menggunakan rumus $df = n - k$ yang mana (n) adalah jumlah sampel data sedangkan (k) adalah jumlah variabel sehingga $df = 112 - 4$ dan taraf signifikansi 5% untuk uji 2 sisi (*Two Tailed*) $0,005/2 = 0,025$ maka didapat hasilnya pada t_{table} adalah 1,98217.

- a) Jika t_{hitung} < t_{table} atau p-value > 0,05 maka H₀ diterima dan H₁ ditolak yang artinya *cash flow cash holding* dan *profitabilitas* tidak mempengaruhi investasi secara signifikan.
- b) Jika t_{hitung} > t_{table} atau p-value < 0,05 maka H₁ diterima dan H₀ ditolak yang artinya *cash flow cash holding* dan *profitabilitas* mempengaruhi investasi secara signifikan.

Berdasarkan tabel diatas t_{hitung} *Financial Constraint* < t_{tabel} maka H₀ diterima dan H₁ ditolak yang artinya *Financial Constraint* tidak mempengaruhi investasi secara signifikan. t_{hitung} *Cash Flow Cash Holding* dan *Profitabilitas* > t_{tabel} maka H₁ diterima H₀ ditolak yang artinya *Cash Flow Cash Holding* dan *Profitabilitas* mempengaruhi investasi secara signifikan.

Uji Hipotesis Simultan (Uji F)

Tabel 8
Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
¹ Regression	.741	4	.185	6.451	.000 ^b
Residual	2.241	78	.029		
Total	2.982	82			

a. Dependent Variable: INV

b. Predictors: (Constant) FC CF CH P

Sumber : Data Olahan SPSS 2023

Uji pengaruh F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Uji ini dapat dilihat pada nilai F test sebesar 6,451 dan signifikan karena nilai signifikansi kurang dari 0,05. Nilai df pada barisan residual adalah 78 pada F_{tabel} dapat dilihat nilainya adalah 2,49. Dapat disimpulkan $6,451 F_{hitung} \geq 2,49 F_{tabel}$ maka H₀ ditolak dan H₁ diterima yang artinya *cash flow cash holding* dan *profitabilitas* bersama-sama atau simultan mempengaruhi investasi.

Analisis Koefisien Determinasi

Hasil output koefisien determinasi dapat dilihat pada table 9 di bawah ini:

Tabel 9
Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.499 ^a	.249	.210	.169502419152532

Sumber : Data Olahan SPSS 2023

Dari tampilan output SPSS model summary besarnya adjusted R² adalah 0,210 hal ini berarti 21% variabel INV (investasi) dapat dijelaskan oleh ke empat variabel independen yaitu FC (*Financial Constraint*) CF (*Cash Flow*) CH (*Cash Holding*) dan P (*Profitabilitas*). Sedangkan sisanya (100% - 21% = 79%) dijelaskan oleh sebab yang lain diluar penelitian ini seperti investasi terhadap saham perputaran asset atau *Debt to Aset*. *Standar error of estimate* (SEE) sebesar 0,1695 makin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

Variabel Dummy

Permasalahan yang sering dihadapi adalah adanya variabel independen yang berskala non-metrik atau kategori. Variabel dummy adalah variabel kualitatif yang hasil

pengukurannya bersifat nominal. Dalam model regresi variabel tersebut harus dinyatakan sebagai variabel dummy dengan memberi kode 0 (nol) atau 1 (satu) (Ghozali 2018:180). Maka skor 1 diberikan kepada kelompok FC (*Financial Constraint*) dan 0 kepada kelompok FU (*Financial Unconstraint*). Untuk mengetahui bahwa perusahaan industri makanan dan minuman mengalami masalah keuangan atau tidak mengalami kendala keuangan dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 10
Hasil Uji Variabel Dummy

Model	Unstandarized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
CF	,505	,219	,419	2,308	,024
CH	,335	,179	,231	1,871	,065
P	-1,595	,380	-,698	-4,202	,000
FC	,011	,029	,048	,388	,699
DFC	,043	,074	,068	,584	,561

a. Dependent Variable: INV

Sumber : Data Olahan SPSS 2023

$$Y = 1,170 + 0,505CF + 0,335CH - 5965P + 0,011FC + 0,043DFC + \epsilon$$

Dari persamaan diatas untuk variabel Dummy diberi nilai 1 (*Included group*) untuk perusahaan yang mengalami kendala keuangan dan nilai 0 (*Excluded group*) untuk perusahaan yang tidak mengalami kendala keuangan. Berdasarkan pada persamaan di atas dapat dilihat untuk nilai FC yang merupakan perusahaan yang mengalami kendala diberi kode 1 sehingga dapat disimpulkan bahwa investasi pada perusahaan yang mengalami kendala keuangan sebesar 0,043 atau 4,5% yang berarti lebih banyak dari pada perusahaan yang tidak mengalami kendala keuangan.

Tabel 10
Hasil Uji koefisien korelasi variabel Cash Flow dengan Financial Constrain

		Coefficient Correlations ^a			
Model		FC	CF	CH	P
Correlations	FC	1.000	-.073	-.271	-.104
	CF	-.073	1.000	-.022	-.637
	CH	-.271	-.022	1.000	-.241
	P	-.104	-.637	-.241	1.000
Covariances	FC	.001	.000	-.001	-.001
	CF	.000	.027	.000	-.032
	CH	-.001	.000	.015	-.009
	P	-.001	-.032	-.009	.095

a. Dependent Variable: INV

Sumber : Data Olahan SPSS 2023

Berdasarkan pada tabel di atas, uji koefisien korelasi variabel *Cash Flow* dengan *Financial Constraint* sebesar -0,073 dan nilai *Covariances* 0,000 yang berarti signifikan secara statistik. Variabel *Cash Holding* dan *Profitabilitas* dengan *Financial Constraint* menghasilkan koefisien *Cash Holding* sebesar -0,27 dan koefisien *Profitabilitas* -0,104 dengan nilai *Covariances* sebesar -0,0001 yang berarti tidak signifikan secara statistik.

Pembahasan

Pengaruh Cash Flow terhadap Investasi

Hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini yaitu *Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap Investasi. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil koefisien sebesar 2,932 dengan nilai t_{tabel} 1,98217 sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$. Dengan signikansi sebesar $0,04 < 0,05$ menunjukkan bahwa *Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap Investasi perusahaan. Oleh karena itu H1 yang menyatakan *Cash Flow* berpengaruh signifikan positif terhadap Investasi hipotesis diterima.

Arus kas yang tinggi untuk pendanaan internal meningkatkan investasi yang dilakukan perusahaan seperti menggunakannya untuk membeli asset atau membiayai proyek baru yang menguntungkan dan mengubah *Cash Flow* menjadi *Likuiditas* perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya konsisten terhadap teori dan penelitian-penelitian terdahulu yang menjelaskan bahwa perusahaan akan mengutamakan sumber internal untuk membiayai investasi perusahaan karena biayanya relatif lebih murah daripada sumber eksternal. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zaki (2013) Rinofah (2018) Rokhmawati (2019) Nugroho (2020) Sari & Leon (2020).

Pengaruh *Cash Holding* terhadap Investasi

Hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini yaitu *Cash Holding* berpengaruh signifikan positif terhadap Investasi. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh koefisien regresi sebesar 2,143 dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ 1,98217 sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$. Dengan signifikansi sebesar $0,035 < 0,05$ menunjukkan bahwa *Cash Holding* berpengaruh signifikan terhadap Investasi. Oleh karena itu H2 yang menyatakan bahwa *Cash Holding* berpengaruh signifikan positif terhadap Investasi hipotesis diterima.

Perusahaan membutuhkan dana dimasa mendatang akan menahan kas (*cash holding*) sebagai pendanaan internal. Kondisi yang menunjukan semakin besar kebutuhan dana dipenuhi dari dana internal perusahaan berarti makin kuatnya posisi finansial perusahaan. Hasil ini sejalan dengan hasil yang dilakukan Rinofah (2018) dan Nugroho (2020). *Cash Holding* merupakan pendanaan internal untuk meningkatkan arus kas. Memegang uang tunai memungkinkan bisnis untuk

membiayai investasi sambil menghindari biaya pendanaan eksternal yang berlebihan.

Pengaruh *Profitabilitas* terhadap Investasi

Hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini yaitu *Profitabilitas* berpengaruh signifikan negatif terhadap Investasi. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil koefisien sebesar -4,938 dengan nilai t_{tabel} 1,98217 sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$. Dengan signikansi sebesar $0,00 < 0,05$ menunjukan bahwa *Profitabilitas* berpengaruh signifikan terhadap Investasi perusahaan. Oleh karena itu H3 yang menyatakan *Profitabilitas* berpengaruh terhadap Investasi diterima. Jika *Profitabilitas* mengalami kenaikan maka investasi akan mengalami penurunan atau sebaliknya *Profitabilitas* mengalami penurunan maka investasi akan mengalami kenaikan.

Pandemi Covid-19 memberikan dampak terhadap naiknya harga produksi sehingga *Investasi* mengalami penurunan dan *Profitabilitas* mengalami kenaikan dikarena adanya fenomena *panic buying*. Pada 13 sampel perusahaan Industri Makanan dan Minuman hanya PT. Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO) yang *Profitabilitas* mengalami penurunan. Sedangkan perusahaan lainnya mengalami peningkatan *Profitabilitas* dengan adanya Pandemi Covid perusahaan memilih untuk menahan uangnya atau mengurangi jumlah produksi sehingga investasi jadi turun. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rinofah (2016) yang menyatakan *Profitabilitas* berpengaruh signifikan positif terhadap Investasi.

Pengaruh *Financial Constraint* terhadap Investasi

Hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini yaitu *Financial Conctrainst* berpengaruh signifikan positif terhadap

Investasi. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan diperoleh hasil koefisien sebesar 0,837 dengan nilai t_{tabel} 1,98217 sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$. Dengan signifikansi sebesar $0,405 > 0,05$ menunjukkan bahwa *Financial Constraint* tidak berpengaruh signifikan terhadap Investasi perusahaan. Oleh karena itu H4 yang menyatakan *Financial Constraint* berpengaruh signifikan terhadap Investasi ditolak.

Kendala keuangan yang terjadi pada perusahaan tidak mempengaruhi investasi secara signifikan yang dilakukan perusahaan pada pembelian asset. Perusahaan yang mengalami *Financial Constraint* ketika perusahaan tidak dapat membayar deviden dan beban utang yang besar. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan Zaki (2013) dan Rinofah (2018) yang menyatakan dampak kepemilikan kas terhadap investasi pada perusahaan dengan kendala keuangan sama dengan dampak arus kas terhadap investasi pada perusahaan yang tidak mengalami kendala keuangan.

Pengaruh *Cash Flow* *Cash Holding* dan *Profitabilitas* terhadap Investasi pada Perusahaan yang mengalami *Financial Constraint*

Berdasarkan pada uji koefisien korelasi nilai variabel *Cash Flow* dengan *Financial Constraint* sebesar -0,073 dan nilai *Covariances* 0,000 yang berarti signifikan secara statistik. Hipotesis kelima dalam penelitian ini hanya *Cash Flow* yang berpengaruh signifikan terhadap investasi pada perusahaan industri makanan dan minuman yang mengalami kendala keuangan. Dimana ketika perusahaan tidak dapat lagi mengandalkan arus kas perusahaan maka perusahaan harus mencari sumber dana lain untuk menggantikan arus kas yang akan digunakan. Pada perusahaan yang tidak mengalami masalah kendala keuangan cenderung mampung

mendanai investasinya yang memiliki NPV (*Net Present Value*) positif.

Variabel *Cash Holding* dan *Profitabilitas* tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi pada perusahaan industri makanan dan minuman yang mengalami kendala keuangan. Perusahaan yang mengalami masalah keuangan tidak jauh berbeda dengan perusahaan yang tidak mengalami kendala keuangan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rinofah (2018) yang menyatakan pengaruh *Cash Flow* terhadap investasi perusahaan berbeda antara perusahaan yang *Financially Constraint* dengan *Financially Unconstraint*.

Pengaruh *Cash Holding* dan *Profitabilitas* terhadap investasi perusahaan tidak berbeda antara perusahaan yang mengalami kendala keuangan dengan perusahaan yang tidak mengalami kendala keuangan. Sehingga pada perusahaan yang mengalami *Cash Holding* dan *Profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap investasi pada perusahaan yang mengalami *Financial Constraint*. Untuk *Cash Holding* penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rinofah (2018), tapi untuk *Profitabilitas* penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rinofah (2016). Menurut Rinofah (2016) pengaruh *Profitabilitas* terhadap investasi lebih kuat pada perusahaan yang mengalami kendala keuangan dibandingkan pada perusahaan yang tidak mengalami kendala keuangan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan dalam penelitian maka dapat disimpulkan:

1. Variabel *Cash Flow* mempengaruhi investasi secara signifikan. Sehingga hipotesis pertama (H1) sesuai dengan hasil pengujian yaitu berpengaruh

- positif terhadap investasi, hipotesis diterima. Dengan Arus kas yang tinggi untuk pendanaan internal meningkatkan investasi yang dilakukan perusahaan seperti menggunakannya untuk membeli asset atau membiayai proyek baru yang menguntungkan dan mengubah *Cash Flow* menjadi *Likuiditas* perusahaan.
2. Variabel *Cash Holding* mempengaruhi investasi secara signifikan. Sehingga hipotesis kedua (H2) sesuai dengan hasil pengujian yaitu berpengaruh positif terhadap investasi, hipotesis diterima. Pada perusahaan membutuhkan dana dimasa mendatang dengan menahan kas (*cash holding*) sebagai pendanaan internal. Kondisi yang menunjukkan semakin besar kebutuhan dana dipenuhi dari dana internal perusahaan berarti makin kuatnya posisi finansial perusahaan.
 3. Variabel *Profitabilitas* mempengaruhi investasi secara signifikan. Sehingga hipotesis ketiga (H3) sesuai dengan hasil pengujian yaitu berpengaruh negatif terhadap investasi hipotesis diterima. Saat Pandemi Covid-19 terjadi berdampak terhadap naiknya harga produksi sehingga *Investasi* mengalami penurunan dan *Profitabilitas* mengalami kenaikan dikarena adanya fenomena *panic buying*. Pada 14 sampel perusahaan Industri Makanan dan Minuman hanya PT. Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO) yang *Profitabilitas* mengalami penurunan. Sedangkan perusahaan lainnya mengalami peningkatan *Profitabilitas* dengan adanya Pandemi Covid perusahaan memilih untuk menahan uangnya atau mengurangi jumlah produksi sehingga investasi jadi turun.
 4. Variabel *Financial Constraint* tidak mempengaruhi investasi secara signifikan. Sehingga hipotesis keempat (H4) ditolak. Dengan kesimpulan

Financial Constraint tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi yang artinya kendala keuangan yang terjadi pada perusahaan tidak mempengaruhi investasi secara signifikan yang dilakukan perusahaan pada pembelian asset. Perusahaan yang mengalami *Financial Constraint* ketika perusahaan tidak dapat membayar deviden dan beban utang yang besar.

5. Variabel *Cash Flow* dengan *Financial Constraint* signifikan secara statistic variabel *Cash Holding* dan *Profitabilitas* dengan *Financial Constraint* tidak signifikan secara statistik. Sehingga hipotesis kelima (H5) hanya hipotesis *Cash Flow* diterima sedangkan hipotesis *Holding* dan *Profitabilitas* ditolak. Pengaruh *Cash Holding* dan *Profitabilitas* terhadap investasi pada perusahaan yang mengalami *Financial Constraint* tidak berbeda dengan perusahaan yang mengalami *Financial Unconstraint*.

Saran

Populasi penelitian ini terbatas hanya dilakukan pada kelompok industri makanan dan minuman sehingga belum dapat digeneralisir pada semua industri. Selain itu dalam proksi untuk mengukur *Financial Constraint* pada dasarnya memiliki banyak proksi perhitungan. Sehingga pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi pengukuran *Financial Constraint* misalnya *Bond Rating Times Interest Earned Dividen Payout* dan *Investmen Grade Rating*.

DAFTAR PUSTAKA

- Kristen, U., Wacana, S., & Akuntansi, A. C. P. (2021). *Fakultas ekonomika dan bisnis universitas kristen satya wacana*. 10(2), 2021.
- Maulana, M. H., Cheria, M., Halim, C., Gea, W. W. S., & Afiezan, H. A. (2022). Analisis Faktor – Faktor

- yang Mempengaruhi Nilai Cash Holding Pada Perusahaan Sektor Industri Konsumsi yang Terdaftar di BEI. *Owner*, 6(1), 31–42. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.526>
- Nasional, P. S., Wiryaningtyas, D. P., Abdurachman, U., & Situbondo, S. (n.d.). *Behavioral Finance Dalam Pengambilan*. 339–344.
- Nugroho, B. Y. (2020). Analysis of cash holding on investment cash flow sensitivity in Indonesia. *Accounting*, 6(5), 713–720. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.6.013>
- Perwitasari, D. (2021). Pengaruh Cash Flow, Leverage, Financial Constraint Terhadap Investasi Di Indonesia Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Akmenika: Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 18(1), 502–510.
- Rialsa, H. (2016). *Cash Flow, Profitability, Financial Constraint, and Investment in Indonesia*. 1(1), 20–28.
- Rinofah, R. (2016). *Arus Kas, Profitabilitas, Kendala Keuangan, dan Investasi di Indonesia*. 2009(1), 1–9.
- Rinofah, R. (2018). Cash Flow, Cash Holding, Financial Constraint And Investment In Indonesia. *Cash Flow, Cash Holding, Financial Constraint And Investment In Indonesia*, 66(2), 37–39.
- Rokhmawati, A. (2017). Do Financial Constraints Moderate the Impact of Financing Decisions From Internal-financing Sources on Investment? *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(3), 331–343. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i3.1357>
- Rokhmawati, A. (2019). Pengaruh Arus Kas Perusahaan terhadap Keputusan Investasi Dimoderatori oleh Kendala Keuangan dan Mispricing. *Jurnal Ekonomi, Sosial, Dan Kemanusiaan Indonesia*, 77–90.
- Sari, W. R., & Leon, F. M. (2020a). Pengaruh sensitivitas arus kas investasi dan financially constrained terhadap investasi. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 24(1). <https://doi.org/10.26905/jkdp.v24i1.3475>
- Sari, W. R., & Leon, F. M. (2020b). The influence of investment-cash flow sensitivity and financially constrained on investment. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 24(1). <https://doi.org/10.26905/jkdp.v24i1.3475>
- Zaki, M. (2013). Pengaruh Arus Kas, Kesempatan Investasi, Leverage, Dan Modal Kerja Terhadap Keputusan Investasi Aktiva Tetap Pada Perusahaan Financially Constrained. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 172–182.
- Kaplan S.N. & Zingales L. (1997). Do Investment-Cash Flow Sensitivites Provide Useful Measures of Financing Constraint? *The Quartely Journal of Economics* 169-215. <https://www.jstor.org/stable/2951280>
- Kusumawati Y. T. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Pertumbuhan Peluang Keputusan Investasi Pada Makanan Dan Perusahaan Minuman Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen* 14(1) 144–157. <file:///C:/Users/USER/Downloads/253-Article%20Text-6535-2-10-20200129.pdf>
- Mawarti H. Chomsatu Y. & Siddi P. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Paradigma Akuntansi* 3(1)

66.
<https://doi.org/10.24912/jpa.v3i1.11404>
- Nugroho B. Y. (2020). Analysis Of Cash Holding On Investment Cash Flow Sensitivity In Indonesia. *Accounting* 6(5) 713–720.
<https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.6.013>
- Subramanyam K.R. (2017). *Financial Statement Analysis*. Edisi 11. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Penerbit Alfabeta. Bandung.
- Ghozali Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi 9. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Brigham Eugene F & Houston Joel F. (2020). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 14. Badan Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Sartono R Agus. (2017). *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE- Yogyakarta. Yogyakarta.