

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *CORPORATE INVESTMENT* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

Sheren Lorenzia Kusuma & Yanti

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Tarumanagara, Jakarta

E-mail : sherenlorenzia80@gmail.com

Abstract: *Purpose of this thesis is to investigate factors influencing corporate investment of manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). This research done by panel data that have been selected using purposive sampling method for 30 listed manufacturing companies for the periods of 2015-2018. This research used Eviews version 10 software to process the data. The result of research shows that cash flow is not influencing the corporate investment. These results support the pecking order theory that suggest that companies will use internal funding sources first rather than using external funding. Leverage, growth opportunities, cash and liquids, liquidity, and sales are found to have an effect on corporate investment.*

Keywords: *corporate investment, cash flow, leverage, growth opportunities, liquidity*

Abstrak: Tujuan dari skripsi ini adalah meneliti faktor yang mempengaruhi *corporate investment* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data panel yang diseleksi dengan metode *purposive sampling* diperoleh data sebanyak 30 perusahaan manufaktur periode tahun 2015-2018. Data dalam penelitian ini diolah dengan menggunakan *Eviews* versi 10. Hasil temuan menunjukkan bahwa *cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap *corporate investment*. Hasil ini mendukung *pecking order theory* yang menunjukkan bahwa perusahaan akan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu dalam membiayai investasi dibandingkan menggunakan pendanaan eksternal. *Leverage, growth opportunities, cash and liquids, liquidity, dan sales* ditemukan memiliki pengaruh terhadap *corporate investment*.

Kata Kunci: *corporate investment, cash flow, leverage, growth opportunities, liquidity*

Latar Belakang

Perusahaan merupakan salah satu pelaku ekonomi dalam kegiatan perekonomian di Indonesia. Setiap perusahaan mempunyai visi dan misi yang merupakan salah satu alasan yang mendasari berdirinya perusahaan tersebut. Visi dan misi ini diwujudkan dalam bentuk berupa tujuan dari perusahaan. Setiap perusahaan mempunyai tujuan yang sama yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaannya serta memberikan tingkat *return* yang tinggi bagi pasar pemangku kepentingan seperti investor, karyawan, pemerintah, dan lain-lain. Untuk mencapai tujuan tersebut, perusahaan dapat melakukan beberapa alternatif. Salah satunya adalah dengan melakukan investasi. Salah satu investasi yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah investasi pada aktiva tetap.

Investasi aktiva tetap (*fixed asset investment*) merupakan pengeluaran suatu perusahaan untuk memperoleh aktiva seperti gedung, mesin, peralatan produksi, dan jenis aktiva lainnya yang dapat menunjang kegiatan produksi perusahaan. Investasi dengan menggunakan aktiva tetap banyak dilakukan oleh perusahaan dengan alasan bahwa setiap

perusahaan memiliki aktiva tetap yang dapat menunjang kegiatan di dalam perusahaan. Alasan lainnya adalah karena masa penggunaan aktiva tetap itu sendiri lebih dari satu tahun.

Investasi yang dilakukan oleh perusahaan itu didanai oleh pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Menurut *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984), perusahaan akan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu dibandingkan pendanaan eksternal untuk membiayai investasinya. Namun, dalam prakteknya banyak juga perusahaan yang mendanai investasinya dengan menggunakan dana pinjaman kepada pihak ketiga. Ketidakkonsistenan ini menyebabkan banyak pro dan kontra yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *corporate investment* yang menjadi dasar dilakukannya penelitian ini.

Kajian Teori

Agency Theory. Jensen dan Meckling pada tahun 1976 menjelaskan bahwa teori ini menjelaskan bahwa pemegang saham sebagai pihak prinsipal atau sebagai pemilik dari perusahaan dan yang menjadi agen adalah manajemen. Sebagian kekuasaan untuk membuat keputusan bagi berada di tangan manajemen, untuk itu manajemen wajib bertanggungjawabkan semua upaya yang dilakukan untuk kepentingan perusahaan.

Pecking Order Theory. Myers dan Majluf (1984) mengatakan bahwa teori ini menggambarkan sebuah tingkatan dalam penggunaan dana perusahaan. Perusahaan mengutamakan pendanaan ekuitas internal daripada pendanaan ekuitas eksternal. Lalu perusahaan akan menerbitkan *hybrid securities* seperti *convertible bonds*. Terakhir, perusahaan akan menerbitkan ekuitas.

Q-Theory. *Q-Theory* diperkenalkan pertama kali oleh James Tobin pada tahun 1969. Teori ini disebut teori *Q Tobin (Tobin's q Theory)* yang selanjutnya akan disebut sebagai *Q-Theory*. James Tobin mengajukan hipotesis yang menyatakan bahwa nilai pasar di suatu perusahaan seharusnya sama dengan biaya penggantian aktiva perusahaan itu sehingga akan menciptakan keadaan yang seimbang atau ekuilibrium. Teori ini menjelaskan tentang nilai dari suatu perusahaan dengan mendefinisikan nilai dari perusahaan sebagai nilai yang dikombinasikan antara aktiva yang berwujud dengan aktiva yang tidak berwujud.

Trade Off Theory. Modigliani dan Miller (1963) dalam teori *trade off* mengatakan bahwa teori ini adalah teori yang menyeimbangkan antara manfaat yang diterima dengan pengorbanan yang dilakukan atau yang timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang oleh perusahaan. Apabila terjadi keseimbangan antara penghematan dan pengorbanan akibat dari penggunaan suatu utang, maka penggunaan dari utang tersebut akan berhenti.

Corporate Investment. Jangili dan Kumar (2010) menyatakan investasi perusahaan adalah jumlah dari modal yang digunakan untuk meningkatkan jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Aktiva tetap ini digunakan oleh perusahaan untuk mendukung kegiatan operasi sehingga perusahaan dapat meningkatkan keuntungan melalui produktivitas aktiva tetap tersebut.

Cash Flow. PSAK No.2 (2017 : 2.2) *cash flow* (arus kas) adalah arus masuk dan arus keluar kas atau setara kas. Laporan arus kas merupakan revisi dari mana uang kas diperoleh perusahaan dan bagaimana mereka membelanjakannya. Laporan arus kas merupakan ringkasan dari penerimaan dan pengeluaran kas perusahaan selama periode tertentu (biasanya satu tahun buku).

Leverage. Leach dan Melicher (2012, h. 649) mendefinisikan *leverage* sebagai rasio yang mengindikasikan bagaimana suatu perusahaan menggunakan utangnya seluruh atau sebagian dalam membiayai seluruh aktiva yang dimiliki serta kemampuan perusahaan untuk mengembalikan atau membayar utang tersebut beserta biaya bunga yang timbul bersamaan dengan utang tersebut.

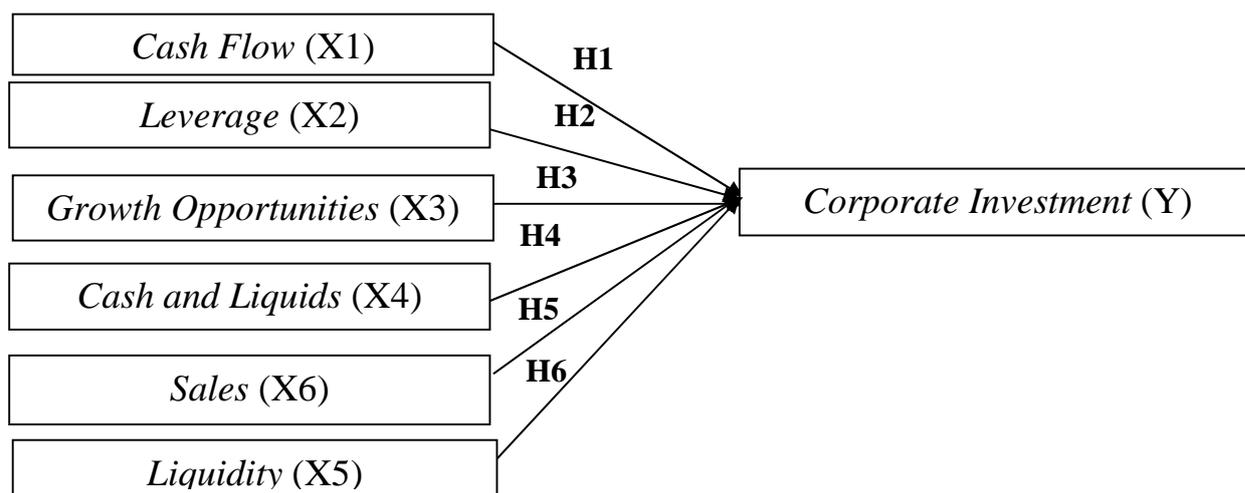
Growth Opportunities. Sajid, Mahmood, dan Sabir (2016) mengatakan bahwa *growth opportunities* adalah kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi dengan melihat keadaan pasar dan biaya yang digunakan untuk melakukan investasi mana yang lebih besar. Dengan ini, perusahaan dapat meminimalkan biaya yang dikeluarkan untuk melakukan investasi.

Cash and Liquids. Balogun dan Ajide (2016) mendefinisikan *cash liquids* sebagai kas termasuk *cash on hand*, kas yang dimiliki perusahaan di bank, dan deposito jangka pendek. Dengan memiliki jumlah kas yang cukup, perusahaan dapat menggunakan dana tersebut sebagai salah satu sumber pendanaan bagi investasi perusahaan pada aktiva tetap.

Liquidity. Odit dan Chittoo (2008) mengatakan *liquidity* adalah kemampuan yang dimiliki oleh suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimilikinya. Perusahaan yang likuid adalah perusahaan yang memiliki kemampuan yang besar sehingga mampu memenuhi kewajiban keuangannya.

Sales. Menurut ilmu ekonomi, penjualan adalah suatu kegiatan terpadu untuk mengembangkan rencana-rencana strategis yang diarahkan pada usaha pemuasan kebutuhan dan keinginan pembeli. Tujuan dari kegiatan ini tidak lain adalah untuk memperoleh penjualan yang dapat menghasilkan laba.

Adapun model penelitian ini digambarkan dalam bentuk gambar :



Gambar 1
Model Penelitian

Berdasarkan uraian dari gambar model di atas, dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut :

H1 : *Cash flow* berpengaruh negatif terhadap *corporate investment*.

H2 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *corporate investment*.

H3 : *Growth opportunities* berpengaruh positif terhadap *corporate investment*.

H4 : *Cash and liquids* berpengaruh positif terhadap *corporate investment*.

H5 : *Liquidity* berpengaruh positif terhadap *corporate investment*.

H6 : *Sales* berpengaruh positif terhadap *corporate investment*.

Metodologi

Objek Penelitian. Penelitian ini menggunakan sampel dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2018. Sampel ini diperoleh dengan

menggunakan *purposive sampling* dan kriteria yang ditetapkan adalah: a) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018; b) perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangannya; c) perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2015-2018; dan d) perusahaan manufaktur yang melakukan investasi selama tahun 2015-2018.

Variabel Operasional. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari *cash flow*, *leverage*, *growth opportunities*, *cash and liquids*, *liquidity*, dan *sales* sebagai variabel independen dan *corporate investment* sebagai variabel dependennya. Adapun *corporate investment* akan diberikan simbol *CI*. Rumus untuk menghitung *corporate investment* adalah:

$$CI = \frac{Investment_t}{Net\ Fixed\ Assets_{t-1}}$$

Cash flow diberikan simbol *CF*. Rumus untuk menghitung arus kas adalah:

$$CF = \frac{Net\ Profit\ After\ Tax\ Plus\ Depreciation_t}{Net\ Fixed\ Assets_{t-1}}$$

Leverage diberikan simbol *Lev*. Rumus untuk menghitung *leverage* adalah:

$$LEV = \frac{Total\ Liability_{t-1}}{Total\ Assets_{t-1}}$$

Growth opportunities (*TOBINS*) dihitung dengan menggunakan rumus :

$$TOBINS = \frac{Market\ Value\ of\ Total\ Assets\ of\ the\ Firm_{t-1}}{Book\ Value\ of\ Assets_{t-1}}$$

Cash and liquids (*CLC*) diukur dengan formula berikut:

$$CLC = \frac{Cash\ and\ Cash\ Equivalent_{t-1}}{Net\ Fixed\ Assets_{t-1}}$$

Sales (*SALES*) diukur dengan formula dengan :

$$SALES = \frac{Sales_t}{Net\ Fixed\ Assets_{t-1}}$$

Liquidity akan ditulis dengan simbol *Liq*. Rumus *liquidity* adalah (Balogun dan Ajide, 2016) :

$$LIQ = \frac{Current\ Assets_{t-1}}{Current\ Liabilities_{t-1}}$$

Hasil Uji Statistik

Hasil pengujian statistik deskriptif dari objek penelitian memberikan ringkasan nilai rata-rata, maksimum, minimum, dan standar deviasi dari data penelitian. Nilai minimum *corporate investment* (*CI*) sebesar 0.010100, nilai maksimum *corporate investment* sebesar 1,14240, nilai rata-rata *corporate investment* senilai 0.163709 dengan nilai standar deviasi

sebesar 0.130931. Nilai minimum *cash flow* (CF) sebesar 0.084400, nilai maksimum *cash flow* sebesar 6.693700, nilai rata-rata *cash flow* senilai 0.482530 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.735043.

Nilai minimum *leverage* (LEV) sebesar 0.005200, nilai maksimum *leverage* sebesar 3.645500, nilai rata-rata *leverage* senilai 0.504652 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.486320. Nilai minimum *growth opportunities* (TOBINS) sebesar 0.133100, nilai maksimum *growth opportunities* sebesar 13.95640, nilai rata-rata *growth opportunities* senilai 1.962277 dengan nilai standar deviasi sebesar 1.828243. Nilai minimum *cash and liquids* (CLC) sebesar 0.011100, nilai maksimum *cash and liquids* sebesar 1.743000, nilai rata-rata *cash and liquids* senilai 0.335764 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.389815.

Nilai minimum *sales* (SALES) sebesar 0.484400, nilai maksimum *sales* sebesar 8.897800, nilai rata-rata *sales* senilai 4.071096 dengan nilai standar deviasi sebesar 1.616473. Nilai minimum *liquidity* (LIQ) sebesar 0.247100, nilai maksimum *liquidity* sebesar 5.789100, nilai rata-rata *liquidity* senilai 2.459682 dengan nilai standar deviasi sebesar 1.339171.

Dari analisis regresi berganda, diperoleh persamaan model regresi sebagai berikut:

$$CI = -0.037642 - 0.007433CF - 0.012143Lev + 0.029264Tobin's Q + 0.0339525CLC + 0.021039Sales + 0.022246Liq +$$

Persamaan diatas menunjukkan bahwa nilai *coefficient* sebesar -0.037642. Nilai *coefficient* diperoleh dari kenaikan antara 6 variabel independen dan 1 variabel dependen yang telah ditetapkan.

Variabel independen pertama *cash flow* (CF) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.007433 yang artinya setiap kenaikan *cash flow* sebesar satu satuan dan variabel lain dianggap tetap maka *corporate investment* akan mengalami penurunan sebesar -0.007433 satuan.

Variabel independen kedua *leverage* (LEV) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.012143 yang artinya setiap kenaikan *leverage* sebesar satu satuan dan variabel lain dianggap tetap maka *corporate investment* akan mengalami penurunan sebesar -0.012143 satuan.

Variabel independen ketiga *growth opportunities* (TOBINS) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.029264 yang artinya setiap kenaikan *growth opportunities* sebesar satu satuan dan variabel lain dianggap tetap maka *corporate investment* akan mengalami kenaikan sebesar 0.029264 satuan.

Variabel independen keempat *cash and liquids* (CLC) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.0339525 yang artinya setiap kenaikan *cash and liquids* sebesar satu satuan dan variabel lain dianggap tetap maka *corporate investment* akan mengalami kenaikan sebesar 0.0339525 satuan.

Variabel independen kelima *sales* (SALES) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.021039 yang artinya setiap kenaikan *sales* sebesar satu satuan dan variabel lain dianggap tetap maka *corporate investment* akan mengalami kenaikan sebesar 0.021039 satuan.

Variabel independen keenam *liquidity* (LIQ) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.022246 yang artinya setiap kenaikan *liquidity* sebesar satu satuan dan variabel lain dianggap tetap maka *corporate investment* akan mengalami kenaikan sebesar 0.022246 satuan.

Tabel 1
Random Effect Model (REM)

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 12/15/19 Time: 20:49
Sample: 2016 2018
Periods included: 3
Cross-sections included: 30
Total panel (balanced) observations: 90
Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-----------------------|----------------------|--------------------|-------------|--------|
| C | -0.037642 | 0.050620 | -0.743622 | 0.4592 |
| CF | -0.007433 | 0.016234 | -0.457887 | 0.6482 |
| LEV | -0.012143 | 0.038707 | -0.313718 | 0.7545 |
| TOBINS | 0.029264 | 0.010809 | 2.707441 | 0.0082 |
| CLC | 0.039525 | 0.032387 | 1.220404 | 0.2258 |
| SALES | 0.021039 | 0.009222 | 2.281380 | 0.0251 |
| LIQ | 0.022246 | 0.010092 | 2.204279 | 0.0303 |
| Effects Specification | | | | |
| | | | S.D. | Rho |
| | Cross-section random | | 0.079802 | 0.4647 |
| | Idiosyncratic random | | 0.085647 | 0.5353 |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.285818 | Mean dependent var | 0.086228 | |
| Adjusted R-squared | 0.234190 | S.D. dependent var | 0.098110 | |
| S.E. of regression | 0.085856 | Sum squared resid | 0.611820 | |
| F-statistic | 5.536134 | Durbin-Watson stat | 1.753066 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000073 | | | |
| Unweighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.266864 | Mean dependent var | 0.163709 | |
| Sum squared resid | 1.118553 | Durbin-Watson stat | 0.958883 | |

Berdasarkan tabel hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *cash flow* memiliki pengaruh terhadap *corporate investment*. Sedangkan variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif, *growth opportunities*, *cash and liquids*, *liquidity*, dan *sales* memiliki pengaruh terhadap *corporate investment*. Hal ini menyatakan bahwa hipotesis yang disusun disimpulkan bahwa H1 ditolak, dan H2, H3, H4, H5, dan H6 diterima.

Untuk mengukur besarnya kemampuan variabel bebas yang digunakan dalam menjelaskan variabel terikatnya, dilakukan uji koefisien determinasi (adjusted R²). Dari hasil uji koefisien determinasi, dapat diketahui bahwa nilai adjusted R-squared adalah sebesar 0.234190 atau 23.4290%. Hal ini menjelaskan bahwa variabel-variabel independen yaitu *cash flow*, *leverage*, *growth opportunities*, *cash and liquids*, *sales*, dan *liquidity* memiliki pengaruh

sebesar 23.4290% terhadap variabel dependen (*corporate investment*). Sedangkan sebesar 76.5810% dipengaruhi oleh variabel independen lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi penelitian ini.

Diskusi

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan, *cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap *corporate investment*. Dapat disimpulkan bahwa H_{a1} ditolak. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Balogun dan Ajide (2016). *Leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *corporate investment*. Hal ini dikarenakan dalam mendanai investasinya, perusahaan akan memilih dana internal terlebih dulu. Salah satu sumber pendanaan internal adalah dengan menggunakan kas. Kalaupun harus menggunakan pendanaan dari utang, yang berarti berasal dari kreditor, perusahaan akan memilih meminjam utang yang tidak memiliki risiko. Hal ini dapat dilihat dari total utang perusahaan di mana terdapat komponen utang lain-lain di dalamnya. Utang lain-lain ini antara lain seperti utang dana pensiun, utang muka dan jaminan yang dapat diminta kembali, utang bonus, utang gaji dan upah, dan utang lainnya. Utang-utang tersebut tidak dapat digunakan untuk membiayai investasi perusahaan.

Growth opportunities memiliki pengaruh terhadap *corporate investment* dikarenakan tidak semua perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan investasi. Perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan tinggi memang akan memanfaatkan hal ini untuk mengembangkan potensinya dengan meningkatkan investasi yang akan berpengaruh pada kondisi perusahaan di masa depan. Kondisi tersebut tidak lain adalah perolehan laba yang timbul dari kegiatan operasi perusahaan.

Cash and liquids memiliki pengaruh terhadap *corporate investment*. Banyaknya uang kas yang dimiliki perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan akan menggunakan uang tersebut untuk melakukan pembelian aktiva tetap bisa saja perusahaan menggunakan uang tersebut untuk melunasi hutang beserta bunga yang digunakan oleh perusahaan untuk membeli aktiva tetap.

Sales memiliki pengaruh terhadap *corporate investment*. Penjualan yang dilakukan oleh perusahaan diperoleh dari kegiatan jual beli antara perusahaan dengan pihak lain. Walaupun penjualan yang dilakukan oleh perusahaan banyak, akan tetapi tidak semua dari penjualan tersebut dibayar langsung atau penjualan secara tunai.

Liquidity memiliki pengaruh terhadap *corporate investment*. Walaupun memiliki banyak dana, perusahaan juga harus memperhatikan likuiditas ini dalam menentukan keputusan pendanaan aktiva melalui utang. Hal ini berkaitan dengan biaya-biaya lain yang timbul akibat dari kegiatan operasionalisasi perusahaan atau biaya bunga yang timbul akibat pinjaman dengan pihak ketiga. Perusahaan akan menggunakan dana yang diperoleh untuk membayar biaya-biaya ini dibandingkan menggunakannya untuk melakukan investasi.

Penutup

Melalui penelitian ini, *cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap *corporate investment*. Sebaliknya, *leverage*, *growth opportunities*, *cash and liquids*, *liquidity*, dan *sales* memiliki pengaruh terhadap *corporate investment*. Berdasarkan diskusi yang telah dijelaskan di atas, adanya kepentingan perusahaan yang lain dapat menjadi dasar tidak adanya pengaruh tersebut. Perusahaan dapat memilih diantara berbagai alternatif yang ada dalam melakukan investasi. Selain itu, perusahaan biasanya mengutamakan pendanaan internal lebih dulu seperti *cash flow* dan *cash and liquids* dalam hal membiayai investasinya. Apabila pendanaan internal tidak memungkinkan atau tidak cukup untuk melakukan investasi, pendanaan

eksternal menjadi pilihan kedua bagi perusahaan. Pendanaan eksternal ini dapat berasal dari pinjaman kepada pihak ketiga. Alternatif lain yang dapat ditempuh perusahaan dalam melakukan investasi adalah dengan menggunakan ekuitasnya, yaitu dengan menggunakan saham yang dimiliki oleh perusahaan.

Keterbatasan penelitian ini dikarenakan : (1) Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya mencakup pada *cash flow, leverage, growth opportunities, cash and liquids, liquidity, dan sales*, (2) Waktu yang digunakan untuk melakukan penelitian ini tergolong singkat karena penelitian dilakukan dalam periode 2015-2018, (3) Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini hanya mencakup perusahaan manufaktur saja, dan (4) Jumlah perusahaan yang melakukan investasi aktiva tetap di Indonesia masih sedikit.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk : (1) Menggunakan variabel independen lain yang berkaitan misalnya seperti *sales growth, earning management, profitability, return of assets* atau variabel lainnya, (2) Peneliti yang ingin meneliti topik ini selanjutnya dapat memperluas rentang waktu penelitian, (3) Peneliti selanjutnya dapat menggunakan perusahaan dagang, perusahaan makanan, atau perusahaan jenis lainnya yang memiliki sektor lebih spesifik, dan (4) Perusahaan dapat mempertimbangkan resiko yang ada dalam melakukan investasi, dan mengambil keputusan yang benar untuk melakukan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan kedepannya berdasarkan hasil penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Balogun, Odunayo Ebenezer dan Ajide, Folorunsho M.. 2016. *Financial factors and corporate investment: further evidence from listed non-financial firms in nigeria*. RAY: *International Journal of Multidisciplinary Studies*. 1(2). hal. 94-117
- Bhagat, Sanjai dan Obreja, Iulian. 2011. *Employment, corporate investment and cash flow uncertainty*. SSRN *Electronic Journal*.
- Cleary, Sean. 2005. *Corporate investment and financial slack : international evidence*. *Journal of Managerial Finance*. 1(3). hal 140-163
- Dewan Standar Akuntansi Keuangan Ikatan Akuntan Indonesia. 2016. Standar Akuntansi Keuangan Efektif per Januari 2017. Jakarta : Ikatan Akuntansi Indonesia
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Edisi 7*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haq, Abdul. 2014. *Role of financial leverage in determining corporate investment in pakistan*. *The Business & Management Review*. 5(3). hal 226-235
- Jensen, Michael C. 1986. *Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers*. *The American Economic Review*. 76(2). Hal 323-329
- Jensen, Michael C. dan Meckling, William H.. 1976. *Theory of the firm : managerial behavior, agency cost and ownership structure*. *Journal of Financial Economics*. 3(4). hal 305-360
- Le, Nam Hoai Tran Chi Dat. 2017. *Financial conditions and corporate investment : evidence from vietnam*. *Pacific Accounting Review*. 29.
- Leach, J. Chris & Melicher, R. W. (2012). *Entrepreneurial Finance*. 4th edition. Canada : South-Western, Cengage Learning.
- Myers, S. C. dan Majluf, N. S.. 1984. *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*. *Journal of Financial Economics*. hal 187-221
- Nakano, Makoto, Fumitaka Otsubi, dan Yusuke. 2014. *Effects of accounting conservatism on corporate investment levels, risktaking, and shareholder value*. *IMES Discussion Paper Series 2014-E-10*.

- Sajid, Muhammad, Amir Mahmood, dan Hazoor Muhammad Sabir. 2016. *Does financial leverage influence investment decisions? Empirical evidence from KSE-30 index of pakistan. Asian Journal of Economic Modelling.* 4(2). hal 82-89
- Uremadu, Sebastian Ofumbia dan Efobi, Rapuluchukwu Uchenna. 2012. *The impact of capital structure and liquidity on corporate returns in nigeria : evidence from manufacturing firms. International Journal of Academic Research in accounting, finance and management sciences.* 2(3). hal 1-16
- Weston, J. Fred & Thomas E. Copeland. 2005. *Management Finance.* 10th edition. Dryden Press: Orlando Florida
- Whited, Tomi M.. 1992. *Debt, liquidity constraints, and corporate investment : evidence from panel data. The Journal of Finance.* 47(4). hal 1425-1460
- Yuan, Yuan dan Motohashi, Kazuyuki. 2012. *Impact of leverage on investment by major shareholders : evidence from listed firms in china. WIAS Discussion Paper No.2012-006.* Hal 1-21