

PENGARUH ARUS KAS, STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016-2020

Ririn Aprillia¹, Dian Utari², Debi Carolina³, Nurul Mardiah Pratiwi⁴

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Mulia Darma Pratama¹²³⁴

email : ririnaprillia1499@gmail.com¹, utaridian767@gmail.com², debbychiby@gmail.com³,
tiwikpratiwi661@gmail.com⁴

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui perkembangan arus kas, struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan keputusan investasi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020, serta untuk mengetahui pengaruh arus kas, struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap keputusan investasi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 secara parsial dan simultan. *Locus* dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 10 perusahaan farmasi dengan teknik *sampling purposive*. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif. Metode analisis data yang digunakan adalah deskriptif dan verifikatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perkembangan arus kas, struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan keputusan investasi selalu mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap keputusan investasi, sedangkan arus kas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa minimal ada satu variabel diantara arus kas, struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Kata Kunci: Arus kas, struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan keputusan investasi

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the development of cash flow, capital structure, profitability, sales growth, and investment decisions in pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2020 period, and to determine the effect of cash flow, capital structure, profitability, and sales growth on investment decisions in pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2020 period partially and simultaneously. Locus in this study are pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2020 period. The samples in this study were 10 pharmaceutical companies with purposive sampling technique. The research method used is quantitative method. The data analysis method used is descriptive and verification. The results showed that the development of cash flow, capital structure, profitability, sales growth and investment decisions always fluctuated from year to year. Partial test results show that capital structure affects investment decisions, while cash flow, profitability, and sales growth have no effect on investment decisions. Simultaneous test results show that at least one variable among cash flow, capital structure, profitability, and sales growth affects investment decisions.

Keywords: Cash flow, capital structure, profitability, sales growth, and investment decision.

1. PENDAHULUAN

Para investor saat ini memiliki salah satu alternatif investasi yaitu pasar modal. Melalui pasar modal, investor dapat melakukan investasi di beberapa perusahaan melalui pembelian obligasi maupun saham baru yang ditawarkan atau yang diperdagangkan di pasar modal. Di lain pihak, perusahaan memperoleh dana yang dibutuhkan dengan menawarkan obligasi maupun saham.

Sebelum melakukan investasi, diperlukan pertimbangan-pertimbangan terhadap prospek keuntungan dan kelayakan investasi. Pertimbangan-pertimbangan tersebut nantinya akan berkaitan dengan keputusan investasi (Putra et al., 2021).

Perusahaan farmasi memang menjadi salah satu sektor industri penting di Indonesia. Pandemi COVID-19 telah meningkatkan minat investor di

perusahaan sub-sektor farmasi, yang menyebabkan lonjakan investasi di sektor ini (Azizah et al., 2022). Keputusan investasi merupakan salah satu keputusan penting yang harus diambil oleh perusahaan farmasi.

Keputusan ini akan menentukan arah pengembangan perusahaan di masa depan. Sehingga, sektor ini memiliki peran strategis dalam menyediakan obat-obatan dan produk kesehatan untuk masyarakat.

Rasio keuangan seperti rasio profitabilitas, pengembalian aset, dan rasio utang terhadap ekuitas telah dianalisis untuk memahami faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Santini & Suarka, 2022).

Faktor-faktor seperti ukuran perusahaan, efisiensi perusahaan, likuiditas, kekuatan pasar, dan pertumbuhan perusahaan telah diperiksa untuk memahami hubungannya dengan profitabilitas di perusahaan farmasi Indonesia (Lim & Rokhim, 2021). Struktur modal yang optimal memainkan peran penting dalam menentukan komposisi modal antara utang dan ekuitas untuk perusahaan farmasi (Hamida et al., 2022).

Beberapa faktor mempengaruhi keputusan investasi di perusahaan farmasi, termasuk arus kas, struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan. Dampak dari faktor-faktor ini pada keputusan investasi telah dipelajari dalam berbagai makalah penelitian.

Misalnya, (Heliani & Fadhillah, 2020) dalam penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas secara parsial mempengaruhi struktur modal, sementara Struktur Aset, Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan secara parsial tidak mempengaruhi Struktur Modal. Secara bersama-sama, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan memengaruhi Struktur Modal.

Selanjutnya dalam penelitian (Sari & Leon, 2020a) menunjukkan bahwa sensitivitas arus kas terhadap investasi dan keterbatasan keuangan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap investasi hal ini sejalan dengan penelitian (Lee & Mankyu, 2015) yang menunjukkan bahwa perusahaan farmasi lebih memilih dana internal daripada dana eksternal untuk tujuan investasi.

Oleh karena itu, arus kas memainkan peran penting dalam keputusan investasi di industri farmasi.

Dari beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan investasi berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, maka dalam penelitian ini adapun variabel yang menjadi faktor keputusan investasi antara lain arus kas, struktur modal profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan.

Jadi dalam penelitian ini mengambil satu variabel dari masing-masing penelitian terdahulu yang telah dijelaskan. Alasan menggunakan variabel arus kas, struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan karena belum adanya penelitian yang menggunakan variabel-variabel tersebut secara bersamaan terhadap keputusan investasi.

Menurut (Utari et al. 2014:13) arus kas ialah perhitungan kas masuk dan keluar atas kegiatan operasi, investasi, dan pembiayaan perusahaan. Dalam penelitian ini penulis menggunakan arus kas dari aktivitas investasi, karena penelitian terdahulu belum ada yang menggunakan arus kas dari aktivitas investasi terhadap keputusan investasi. Menurut (Warren et al. 2006:231) arus kas dari aktivitas investasi (*cash flow from investing activities*) adalah arus kas dari transaksi yang mempengaruhi investasi dalam aktiva tidak lancar.

Menurut (Sartono, 2010:225) struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Dalam penelitian ini struktur modal dirumuskan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), karena penulis ingin mengetahui jumlah utang dan ekuitas dalam perusahaan. Rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) merupakan rasio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri.

Menurut (Kasmir, 2019:198) Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan proksi *Return On Investment* (ROI), karena penulis ingin mengetahui rasio uang yang diperoleh atau hilang pada suatu investasi yang relatif terhadap jumlah uang yang di investasikan.

Menurut (Munawir, 2014:89) *Return On Investment* itu sendiri adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat

mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasinya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.

Menurut (Dharmmesta & Handoko, 2011:98) pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Dalam penelitian ini pertumbuhan penjualan menggunakan rumus *sales of growth*.

Sub sektor Farmasi merupakan salah satu perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi (*consumer goods*) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan farmasi adalah perusahaan yang bergerak dalam pengembangan ilmu dan teknologi pembuatan obat dalam bentuk sediaan yang dapat digunakan untuk menyembuhkan kondisi pasien. Sub sektor farmasi terdiri dari 11 Perusahaan dan juga memiliki daya saing dalam suatu perekonomian Indonesia. Dengan kriteria tertentu, didapat 10 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian.

Tabel 1
Data Total Aktiva Perusahaan Farmasi Yang
Dijadikan Sampel Penelitian
(Dalam Jutaan Rupiah)

No	Perusahaan	2016	2017	2018	2019	2020
1	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk	1.531.365	1.640.886	1.682.821	1.829.960	1.986.711
2	PT IndoFarma Tbk	1.381.633	1.529.874	1.442.350	1.383.935	1.713.334
3	PT Merck Tbk	743.934	847.006	1.263.113	901.060	929.901
4	PT Phapros Tbk	883.288	1.175.935	1.868.663	2.096.719	1.915.989
5	PT Kimia Farma Tbk	4.612.562	6.096.148	9.460.427	18.352.877	17.562.816
6	PT Kalbe Farma Tbk	15.226.009	16.616.239	18.146.206	20.264.726	22.564.300
7	PT Pyridam Farma Tbk	167.062	159.563	187.057	190.786	228.575
8	PT Organon Pharma Indonesia Tbk	1.393.083	1.354.104	1.635.702	1.417.704	1.598.281
9	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	2.987.614	3.158.198	3.337.628	3.529.557	3.849.516
10	PT Tempo Scan Pacific Tbk	6.585.807	7.434.900	7.869.975	8.372.769	9.104.657

Sumber : (Indonesian Stock Exchange, 2022)

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui data total aktiva pada perusahaan farmasi yang dijadikan sampel penelitian periode 2016-2020. Dari data tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan yang memiliki total aktiva tertinggi dan mengalami peningkatan setiap tahun adalah PT Kalbe Farma Tbk. Pada tahun 2016 total aktiva PT Kalbe Farma Tbk adalah Rp 15.226.009.210, tahun 2017 Rp 16.616.239.416, tahun 2018 Rp 18.146.206.145, tahun 2019 Rp 20.264.726.862 dan pada tahun 2020 Rp 22.564.300.317.

Berdasarkan penjelasan diatas, pertumbuhan pendapatan perusahaan farmasi selama periode 2016-2020 menjadi salah satu faktor yang

berpotensi memengaruhi keputusan investasi. Terdapat variasi dalam tren pendapatan perusahaan farmasi, dengan sebagian besar perusahaan mengalami pertumbuhan. PT Kimia Farma Tbk menonjol dengan pertumbuhan yang sangat signifikan periode 2016-2019, yang dapat menjadi daya tarik bagi investor sebelum mengalami penurunan pada tahun 2020.

Pertumbuhan ini mungkin terkait dengan faktor-faktor seperti peningkatan permintaan obat selama pandemi COVID-19. Namun, meskipun memiliki pendapatan tertinggi, perlu dianalisis lebih lanjut dalam hal profitabilitas. Angka pendapatan yang tinggi tidak selalu berarti profitabilitas yang baik. Oleh karena itu, analisis lebih lanjut tentang rasio keuntungan dan margin laba diperlukan untuk memahami keuntungan bersih yang dihasilkan oleh masing-masing Perusahaan.

Tabel 1 juga menunjukkan beberapa perusahaan mengalami fluktuasi dalam pendapatan mereka selama periode tersebut. Contohnya, PT Merck Tbk mengalami peningkatan signifikan dari tahun 2016 hingga 2018, tetapi kemudian mengalami penurunan pada tahun 2019. Sementara itu, PT Pyridam Farma Tbk mengalami fluktuasi yang lebih kecil dalam pendapatan mereka.

Salah satu bidang industri yang mendapat untung besar adalah sub sektor industri Farmasi. Selama masa pandemi Covid-19 berlangsung permintaan pasar akan obat-obatan, multivitamin, masker, hand sanitizer, sabun cuci tangan serta alat-alat kesehatan yang digunakan untuk menunjang penanganan dan pencegahan terhadap pandemi Covid-19 mengalami pelonjakan yang sangat signifikan.

Sejak diumumkannya 2 kasus positif pertama di Indonesia masyarakat sempat mengalami *panic buying* dimana masyarakat berbondong-bondong untuk membeli secara berlebihan hingga ada beberapa oknum menimbun barang-barang yang dibutuhkan untuk penanganan virus corona. Sehingga menyebabkan ketersediaan barang di pasar menjadi langka dan harga naik menjadi 2-3 kali lipat.

Industri farmasi pun terus berupaya untuk memenuhi kebutuhan tersebut dengan menggenjot pengadaan persediaan dan pengiriman obat-obatan serta kebutuhan penunjang penanganan Covid-19 (Wany et al., 2022). Hal ini mengakibatkan tingkat penjualan produk dari perusahaan farmasi

meningkat. Sehingga para investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka peneliti memfokuskan penelitian ini dilakukan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tertarik untuk meneliti dengan judul **“Pengaruh Arus Kas, Struktur Modal, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020”**.

II. METODOLOGI PENELITIAN

Pengaruh arus kas, struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap keputusan investasi di perusahaan farmasi dapat dijelaskan dengan menggunakan berbagai perspektif teoritis. Pengaruh struktur modal pada keputusan investasi dapat dipahami melalui konsep risiko keuangan.

Kesalahan dalam menentukan struktur modal dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan, yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk membayar biaya bunga dan kewajiban utang (Fauziah et al., 2022). Selanjutnya profitabilitas memainkan peran penting dalam keputusan investasi karena mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bersih dan menarik investor untuk membeli sahamnya (Heliani & Fadhilah, 2020).

Selain itu, pertumbuhan penjualan juga dapat berdampak pada keputusan investasi, karena menunjukkan potensi pendapatan dan profitabilitas di masa depan. Terakhir, arus kas merupakan faktor penting untuk dipertimbangkan dalam keputusan investasi, karena mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dan mengelola sumber daya kasnya (Sitohang & Harlyn, 2021). Dengan mempertimbangkan faktor-faktor ini, investor dapat membuat keputusan berdasarkan informasi mengenai investasi mereka di perusahaan farmasi.

Teori *pecking order* menunjukkan bahwa keputusan investasi dipengaruhi oleh arus kas, struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Islam et al., 2022) (Chaklader & Padmapriya, 2021) (Frank et al., 2020), keputusan investasi

memiliki dampak signifikan pada profitabilitas perusahaan. Dimasukkannya arus kas dan peluang investasi sebagai faktor moderasi meningkatkan dampak keputusan investasi pada profitabilitas perusahaan (Evelyn et al., 2020).

Selain itu, studi oleh (Evelyn et al., 2020) mendukung teori *pecking order*, yang menunjukkan bahwa tingkat utang yang lebih rendah menyebabkan profitabilitas yang lebih tinggi. Namun, studi (Hotman et al., 2019) menemukan bahwa profitabilitas dan tangibilitas aset memiliki efek negatif pada struktur modal.

Berdasarkan teori *pecking order*, dapat diperkirakan bahwa arus kas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, karena semakin besar arus kas yang dihasilkan oleh perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membiayai investasinya dari sumber internal. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi, karena semakin tinggi rasio utang yang dimiliki oleh perusahaan, semakin besar biaya keuangan yang harus ditanggung oleh perusahaan dan semakin rendah fleksibilitas perusahaan untuk mengambil utang baru.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, karena semakin tinggi tingkat laba yang diperoleh oleh perusahaan, semakin besar arus kas internal yang tersedia untuk investasi dan semakin rendah biaya asimetri informasi yang dihadapi oleh perusahaan.

Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, karena semakin tinggi laju pertumbuhan penjualan yang dicapai oleh perusahaan, semakin besar peluang perusahaan untuk meningkatkan nilai pasar dan semakin besar insentif perusahaan untuk melakukan investasi.

Keputusan Investasi

Menurut (Martono & Harjito, 2007), investasi dapat dijelaskan sebagai pengalokasian dana oleh perusahaan ke dalam aset dengan harapan untuk mendapatkan penghasilan di masa depan. Dalam konteks durasi, investasi dapat dikelompokkan menjadi tiga jenis, yaitu investasi dengan jangka waktu pendek, menengah, dan panjang. Keputusan investasi mengacu pada proses evaluasi dan pemilihan proyek atau aset untuk alokasi modal (Abor, 2017).

Pada penelitian (Hutajulu, 2020) faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi terdiri dari :

1. Arus kas
2. Ukuran perusahaan
3. Leverage
4. Kesempatan investasi

Pada penelitian (Priscilla and Salim, 2019) faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi terdiri dari :

1. Arus kas
2. Likuiditas
3. Struktur modal
4. Kebijakan hutang

Pada penelitian (Putra et al., 2021) faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi terdiri dari :

1. Kesempatan investasi
2. Profitabilitas
3. Kebijakan dividen
4. Risiko investasi

Pada penelitian (Situmorang, 2018) faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi terdiri dari :

1. Arus kas
2. Leverage
3. Risiko bisnis
4. Pertumbuhan penjualan
5. Ukuran perusahaan

Keputusan investasi adalah suatu kebijakan pengalokasian modal atau sumber dana yang dimiliki oleh individu maupun perusahaan ke dalam suatu kegiatan investasi yang diharapkan nantinya akan menghasilkan keuntungan (Ramadhani, 2018). Dalam penelitian ini keputusan investasi dilakukan dengan melihat perubahan total aktiva perusahaan, karena penulis ingin mengetahui kepemilikan aset yang menunjang operasional suatu perusahaan.

$$\text{Keputusan investasi} = \frac{\text{Total Aktiva}_t - \text{Total Aktiva}_{t-1}}{\text{Total Aktiva}_{t-1}}$$

Sumber : (Saragih, 2008:30)

Arus Kas

Ketidakpastian arus kas memiliki dampak signifikan pada keputusan investasi, terutama dalam konteks inovasi *research and development* (R&D). Ketidakpastian arus kas yang lebih tinggi mengarah pada keputusan investasi R&D yang

lebih hati-hati dan konservatif, sementara ketidakpastian arus kas yang lebih rendah mendorong investasi yang lebih berani dalam inovasi R&D (Beladi et al., 2021).

Kendala keuangan dapat memperburuk dampak negatif ketidakpastian arus kas pada kegiatan inovasi, menyoroti pentingnya kepemilikan kas strategis untuk mengurangi risiko (Sari & Leon, 2020b). Selain itu, sensitivitas investasi-arus kas dan kendala keuangan memiliki efek positif yang signifikan pada keputusan investasi di perusahaan manufaktur (Rokhmawati, 2019). Kendala keuangan melemahkan pengaruh arus kas pada investasi, karena perusahaan yang dibatasi secara finansial lebih rendah memilih untuk membiayai investasi mereka secara internal (Yi, 2022).

Arus kas juga berperan dalam pengeluaran investasi di bawah skenario *underinvestment* dan *overinvestment*, dengan sensitivitas investasi terhadap arus kas dipengaruhi oleh tata kelola perusahaan dan pengungkapan informasi (Maksy, 2022). Secara keseluruhan, arus kas merupakan faktor penting yang mempengaruhi keputusan investasi, dan dampaknya dapat dimoderasi oleh berbagai faktor seperti kendala keuangan, tata kelola perusahaan, dan pengungkapan informasi.

Menurut (Utari et al. 2014:13) arus kas ialah perhitungan kas masuk dan keluar atas kegiatan operasi, investasi, dan pembiayaan perusahaan.

$$\Delta AKI = \frac{AKI_t - AKI_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Sumber : (Ander et al. 2021:767)

Struktur Modal

Struktur modal memiliki dampak signifikan terhadap keputusan investasi. Komposisi komisaris dan direktur, serta investasi berkelanjutan, secara positif dan signifikan mempengaruhi keputusan investasi investor (Nguyen et al., 2021). Di sisi lain, profitabilitas tidak berdampak langsung pada keputusan investasi (Krystella et al., 2020). Leverage perusahaan juga berperan dalam keputusan investasi, karena mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk menangkap peluang investasi (Song et al., 2020).

Perusahaan dengan leverage yang sangat rendah atau sangat tinggi mungkin telah mengurangi fleksibilitas untuk berinvestasi,

sementara mengurangi volatilitas arus kas melalui lindung nilai dapat meningkatkan kemampuan untuk berinvestasi (Dhankar, 2019). Selain itu, struktur modal yang optimal harus mempertimbangkan posisi kompetitif perusahaan dan ketersediaan peluang investasi (Myint et al., 2017).

Oleh karena itu, struktur modal merupakan faktor penting yang mempengaruhi keputusan investasi dalam bisnis. Sehingga menurut (Sartono, 2010:225) struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

$$\left| \text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total modal sendiri}} \right|$$

Sumber : (Sartono, 2010:121)

Profitabilitas

Tujuan utama pendirian perusahaan adalah untuk menjaga kelangsungan bisnisnya di masa depan, dan hal ini tercermin dalam profitabilitas, yang mengindikasikan prospek positif atau negatif perusahaan di masa mendatang (Wijaya & Sedana, 2015). Apabila manajemen perusahaan mampu mengelola operasionalnya secara efisien guna mencapai keuntungan, maka biaya operasional dapat diminimalkan.

Profitabilitas berdampak pada keputusan investasi di perusahaan farmasi. Perusahaan yang lebih menguntungkan dapat memanfaatkan aset mereka dengan lebih efisien, sementara perusahaan yang kurang menguntungkan lebih bergantung pada modal eksternal untuk membiayai operasi mereka (Fenyves et al., 2019). Selain itu, kegiatan penelitian dan pengembangan (R&D) memainkan peran penting dalam kinerja keuangan perusahaan farmasi.

Intensitas kegiatan R&D memiliki dampak campuran pada profitabilitas, dengan intensitas kuadrat memiliki efek positif yang signifikan, sedangkan intensitas linier memiliki hubungan negatif yang signifikan (Fenyves et al., 2019). Hal ini menunjukkan bahwa ada hubungan U terbalik antara investasi R&D dan profitabilitas, yang menunjukkan bahwa berinvestasi dalam inovasi memiliki efek positif pada profitabilitas hingga titik tertentu, di luar itu dampaknya berkurang.

Oleh karena itu, profitabilitas mempengaruhi keputusan investasi di perusahaan farmasi dengan

mempengaruhi kemampuan mereka untuk memanfaatkan aset secara efisien dan dengan membentuk pendekatan mereka terhadap investasi R&D. Menurut (Kasmir, 2019:198) Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.

$$\left| \text{ROI} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total assets}} \right|$$

Sumber : (Kasmir, 2019:204)

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan memiliki dampak signifikan pada keputusan investasi di perusahaan farmasi. Perusahaan-perusahaan ini harus menyeimbangkan investasi mereka dalam mengembangkan obat baru dan mempromosikan yang sudah ada untuk memaksimalkan profitabilitas jangka pendek dan nilai jangka panjang (Belguith & Abid, 2022).

Pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan (R&D) versus penjualan dan pemasaran oleh perusahaan farmasi selama tiga dekade terakhir menunjukkan bahwa mereka berinvestasi secara ekstensif dalam mempromosikan produk yang ada (Weiss et al., 2009). Keputusan untuk berinvestasi dalam pengembangan obat versus pemasaran tergantung pada bagaimana kegiatan ini mempengaruhi profitabilitas dan nilai keseluruhan perusahaan (Perkins, 2001).

Biaya tinggi yang terkait dengan pengembangan, persetujuan, dan distribusi obat-obatan mengharuskan perusahaan farmasi untuk menghasilkan pendapatan dari produk yang sukses untuk memulihkan biaya. Oleh karena itu, keputusan mengenai produksi obat terutama didasarkan pada pertimbangan fidusia daripada keputusan medis (Broyles & Cooper, 1981).

Menurut (Dharmmesta & Handoko, 2011:98) pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan.

$$\left| \text{Sales of growth} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \right|$$

Sumber : (Tunggal, 2012:32)

METODE PENELITIAN

Objek Penelitian

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah Laporan Keuangan perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2020, yang mencakup sebanyak 11 perusahaan farmasi. Penelitian ini menggunakan teknik pemilihan sampel secara purposive, sehingga sampel penelitian terdiri dari 10 perusahaan, antara lain:

No	Perusahaan
1	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk
2	PT Indofarma Tbk
3	PT Merck Tbk
4	PT Phapros Tbk
5	PT Kimia Farma Tbk
6	PT Kalbe Farma Tbk
7	PT Pyridam Farma Tbk
8	PT Organon Pharma Indonesia Tbk
9	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
10	PT Tempo Scan Pacific Tbk

Metode Penelitian

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/ statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2019:16).

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif dan verifikatif. Metode deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2019:206).

Metode verifikatif adalah metode penelitian untuk mengetahui hubungan variabel atau lebih sebelum melakukan pengujian hipotesis dan uji asumsi klasik (Sugiyono, 2015:55). Langkah-langkah analisis data penelitian ini sebagai berikut :

1. Uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.
2. Untuk menjawab rumusan masalah pertama langkah-langkah yang dilakukan adalah menganalisis perkembangan dari masing-masing variabel (keputusan investasi, arus kas, struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan).
3. Untuk menjawab rumusan masalah kedua langkah-langkah yang dilakukan adalah membuat model hubungan arus kas (X_1), struktur modal (X_2), profitabilitas (X_3), pertumbuhan penjualan (X_4) terhadap keputusan investasi (Y) dengan regresi linier berganda serta melakukan uji parsial (uji statistik t).
4. Untuk menjawab rumusan masalah ketiga langkah-langkah yang dilakukan adalah melakukan uji secara simultan (uji statistik F) serta uji koefisien determinasi (R^2).

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian dilakukan dengan menggunakan analisis linier berganda dengan menggunakan program *software Eviews* versi 12 for windows, hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 05/31/22 Time: 14:19

Sample: 2016 2020

Periods included: 5

Cross-sections included: 10

Total panel (balanced) observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.630132	0.163076	-3.864038	0.0004
Arus Kas	0.179449	0.109815	1.634111	0.1092
Struktur Modal	0.785580	0.160487	4.894984	0.0000
Profitabilitas	-0.033059	0.088537	-0.373399	0.7106
Pertumbuhan Penjualan	-0.023368	0.101187	-0.230934	0.8184
Root MSE	0.364380	R-squared		0.465323
Mean dependent var	-0.739952	Adjusted R-squared		0.417796
S.D. dependent var	0.503379	S.E. of regression		0.384090
Akaike info criterion	1.018761	Sum squared resid		6.638636
Schwarz criterion	1.209963	Log likelihood		-20.46902
Hannan-Quinn criter.	1.091572	F-statistic		9.790726
Durbin-Watson stat	2.494897	Prob(F-statistic)		0.000009

Sumber : (Hasil Output Eviews Versi 12, 2022)

Berdasarkan tabel 2 didapatkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = -0,630 + 0,179 X_1 + 0,785 X_2 - 0,033 X_3 - 0,023 X_4 + e$$

Dimana :

Y	: Keputusan Investasi
a	: Konstanta
b1, b2, b3, b4	: Koefisien regresi
X1	: Arus Kas
X2	: Struktur Modal
X3	: Profitabilitas
X4	: Pertumbuhan Penjualan
e	: Variabel residual

Dari persamaan diatas dapat diartikan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta (a) sebesar -0,63 berarti apabila semua variabel independen (arus kas, struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan penjualan) bernilai 0 maka variabel dependen (keputusan investasi) akan bernilai -0,63.
2. Nilai koefisien regresi arus kas memiliki nilai yang positif yakni 0,17 ini berarti jika arus kas naik sebesar satu-satuan maka keputusan investasi akan naik sebesar 0,17 dengan asumsi bahwa struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan bernilai konstan atau tetap.
3. Nilai koefisien regresi struktur modal memiliki nilai yang positif yakni 0,78 ini berarti jika struktur modal naik sebesar satu-satuan maka keputusan investasi akan naik sebesar 0,78 dengan asumsi bahwa arus kas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan bernilai konstan atau tetap.
4. Nilai koefisien regresi profitabilitas memiliki nilai yang negatif yakni -0,03 ini berarti jika profitabilitas naik sebesar satu-satuan maka keputusan investasi akan menurun sebesar 0,03 dengan asumsi bahwa arus kas, struktur modal, dan pertumbuhan penjualan bernilai konstan atau tetap.
5. Nilai koefisien regresi pertumbuhan penjualan memiliki nilai yang negatif yakni -0,02 ini berarti jika pertumbuhan penjualan naik sebesar satu-satuan maka keputusan investasi akan menurun sebesar 0,02 dengan asumsi bahwa arus kas, struktur modal, dan profitabilitas bernilai konstan atau tetap.

2. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Tabel 3
Hasil Uji Parsial

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/31/22 Time: 14:19
Sample: 2016 2020
Periods included: 5
Cross-sections included: 10
Total panel (balanced) observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.630132	0.163076	-3.864038	0.0004
Arus Kas	0.179449	0.109815	1.634111	0.1092
Struktur Modal	0.785580	0.160487	4.894984	0.0000
Profitabilitas	-0.033059	0.088537	-0.373399	0.7106
Pertumbuhan Penjualan	-0.023368	0.101187	-0.230934	0.8184
Root MSE	0.364380	R-squared	0.465323	
Mean dependent var	-0.739952	Adjusted R-squared	0.417796	
S.D. dependent var	0.503379	S.E. of regression	0.384090	
Akaike info criterion	1.018761	Sum squared resid	6.638636	
Schwarz criterion	1.209963	Log likelihood	-20.46902	
Hannan-Quinn criter.	1.091572	F-statistic	9.790726	
Durbin-Watson stat	2.494897	Prob(F-statistic)	0.000009	

Sumber : (Hasil Output Eviews Versi 12, 2022)

Berdasarkan tabel 3 maka dapat dilihat pengujian koefisien variabel independen sebagai berikut :

1. Pengujian Koefisien Arus Kas

Dimana dilihat dari *output* di dapat t_{hitung} sebesar 1,634 dan t_{tabel} yang dapat dilihat pada tabel statistik dengan signifikansi $0,05/2 = 0,025$ (uji dua sisi) dengan derajat kebebasan $df = n - k - 1$ atau $50 - 4 - 1 = 45$, hasil yang diperoleh untuk t_{tabel} sebesar $\pm 2,014$. Jadi nilai $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ atau $-2,014 \leq 1,634 \leq 2,014$ dan signifikansi $> 0,05$ atau $(0,109 > 0,05)$, maka H_0 ditolak atau menerima H_a . Artinya dapat disimpulkan bahwa secara parsial tidak ada pengaruh yang signifikan arus kas terhadap keputusan investasi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 sampai 2020.

2. Pengujian Koefisien Struktur Modal

Dimana dilihat dari *output* di dapat t_{hitung} sebesar 4,894 dan t_{tabel} yang dapat dilihat pada tabel statistik dengan signifikansi $0,05/2 = 0,025$ (uji dua sisi) dengan derajat kebebasan $df = n - k - 1 =$ atau $50 - 4 - 1 = 45$, hasil yang diperoleh untuk t_{tabel} sebesar $\pm 2,014$ dapat dilihat di tabel T. Jadi nilai t_{hitung} berada didaerah positif $4,894 > 2,014$ dan signifikansi $(0,000 < 0,05)$, karena masuk dalam daerah penerimaan maka H_0 ditolak atau menerima H_a . Artinya dapat disimpulkan bahwa secara parsial ada pengaruh yang signifikan struktur modal terhadap keputusan investasi pada

perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 sampai 2020.

3. Pengujian Koefisien Profitabilitas

Dimana dilihat dari *output* di dapat t_{hitung} sebesar $-0,373$ dan t_{tabel} yang dapat dilihat pada tabel statistik dengan signifikansi $0,05/2 = 0,025$ (uji dua sisi) dengan derajat kebebasan $df = n - k - 1$ atau $50 - 4 - 1 = 45$, hasil yang diperoleh untuk t_{tabel} sebesar $\pm 2,014$. Jadi nilai $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ atau $-2,014 \leq -0,373 \leq 2,014$ dan signifikansi $> 0,05$ atau $(0,710 > 0,05)$, maka H_a ditolak atau menerima H_0 . Artinya dapat disimpulkan bahwa secara parsial tidak ada pengaruh yang signifikan profitabilitas terhadap keputusan investasi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 sampai 2020.

4. Pengujian Koefisien Pertumbuhan Penjualan
Dimana dilihat dari *output* di dapat t_{hitung} sebesar $-0,230$ dan t_{tabel} yang dapat dilihat pada tabel statistik dengan signifikansi $0,05/2 = 0,025$ (uji dua sisi) dengan derajat kebebasan $df = n - k - 1$ atau $50 - 4 - 1 = 45$, hasil yang diperoleh untuk t_{tabel} sebesar $\pm 2,014$. Jadi nilai $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ atau $-2,014 \leq -0,230 \leq 2,014$ dan signifikansi $> 0,05$ atau $(0,818 > 0,05)$, maka H_a ditolak atau menerima H_0 . Artinya dapat disimpulkan bahwa secara parsial tidak ada pengaruh yang signifikan pertumbuhan penjualan terhadap keputusan investasi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 sampai 2020.

3. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Tabel 4
Hasil Uji Simultan

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/31/22 Time: 14:19
Sample: 2016 2020
Periods included: 5
Cross-sections included: 10
Total panel (balanced) observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.630132	0.163076	-3.864038	0.0004
X1	0.179449	0.109815	1.634111	0.1092
X2	0.785580	0.160487	4.894984	0.0000
X3	-0.033059	0.088537	-0.373399	0.7106
X4	-0.023368	0.101187	-0.230934	0.8184
Root MSE	0.364380	R-squared	0.465323	
Mean dependent var	-0.739952	Adjusted R-squared	0.417796	
S.D. dependent var	0.503379	S.E. of regression	0.384090	
Akaike info criterion	1.018761	Sum squared resid	6.638636	
Schwarz criterion	1.209963	Log likelihood	-20.46902	
Hannan-Quinn criter.	1.091572	F-statistic	9.790726	
Durbin-Watson stat	2.494897	Prob(F-statistic)	0.000009	

Sumber : (Hasil Output Eviews Versi 12, 2022)

Tabel 5
Hasil Analisis Koefisien Determinasi

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 05/31/22 Time: 14:19
Sample: 2016 2020
Periods included: 5
Cross-sections included: 10
Total panel (balanced) observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.630132	0.163076	-3.864038	0.0004
X1	0.179449	0.109815	1.634111	0.1092
X2	0.785580	0.160487	4.894984	0.0000
X3	-0.033059	0.088537	-0.373399	0.7106
X4	-0.023368	0.101187	-0.230934	0.8184
Root MSE	0.364380	R-squared	0.465323	
Mean dependent var	-0.739952	Adjusted R-squared	0.417796	
S.D. dependent var	0.503379	S.E. of regression	0.384090	
Akaike info criterion	1.018761	Sum squared resid	6.638636	
Schwarz criterion	1.209963	Log likelihood	-20.46902	
Hannan-Quinn criter.	1.091572	F-statistic	9.790726	
Durbin-Watson stat	2.494897	Prob(F-statistic)	0.000009	

Sumber : (Hasil Output Eviews Versi 12, 2022)

Berdasarkan pada tabel 5 dapat dilihat koefisien determinasi (R), *Adjusted R-Squared* adalah sebesar 0,417 atau 41,7%. Dengan kata lain, dapat diartikan pengaruh variabel bebas arus kas (X_1), struktur modal (X_2), profitabilitas (X_3), dan pertumbuhan penjualan (X_4) terhadap keputusan investasi (Y) sebesar 41,7%, sisanya 58,3% ($100\% - 41,7\%$) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

IV. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Perkembangan keputusan investasi pada 10 perusahaan sub sektor farmasi yang dijadikan sampel penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi selalu mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Keputusan investasi tertinggi dimiliki oleh PT Kimia Farma Tbk pada tahun 2019 sebesar 93,9% karena kegiatan usaha sangat dibutuhkan dan mudah dijangkau oleh masyarakat terlebih saat itu adanya pandemi covid-19 dan keputusan investasi terendah dimiliki oleh PT Pyridam Farma Tbk pada tahun 2019 sebesar 1,9% karena brand produk bukan tujuan konsumen di saat pandemi covid-19 naik.
2. Perkembangan arus kas pada 10 perusahaan sub sektor farmasi yang dijadikan sampel penelitian menunjukkan bahwa arus kas selalu mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Arus kas tertinggi dimiliki oleh PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2017 sebesar 4.698,1% karena ruang lingkup kegiatan usaha sudah menjadi kebutuhan masyarakat dan arus kas terendah dimiliki oleh PT Merck Tbk pada tahun 2020 sebesar 5,2% karena produknya jarang digunakan oleh masyarakat.
3. Perkembangan struktur modal pada 10 perusahaan sub sektor farmasi yang dijadikan sampel penelitian menunjukkan bahwa struktur modal selalu mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Struktur modal tertinggi dimiliki oleh PT Organon Pharma Indonesia Tbk pada tahun 2016 sebesar 494,6% karena bahan dan alat kesehatan di impor dari luar negeri dan struktur modal terendah dimiliki oleh PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2016 sebesar 8,3% karena bahan yang digunakan berasal dari dalam negeri.
4. Perkembangan profitabilitas pada 10 perusahaan sub sektor farmasi yang dijadikan sampel penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas selalu mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Profitabilitas tertinggi dimiliki oleh PT Merck Tbk pada tahun 2018 sebesar 92,0997% karena produknya selalu ada, harganya terjangkau, serta promosinya yang menarik dan profitabilitas terendah dimiliki oleh PT Indofarma Tbk pada tahun 2020

sebesar 0,0017% karena produknya belum terlalu dikenal oleh masyarakat.

5. Perkembangan pertumbuhan penjualan pada 10 perusahaan sub sektor farmasi yang dijadikan sampel penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan selalu mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan tertinggi dimiliki oleh PT Organon Pharma Indonesia Tbk pada tahun 2020 sebesar 57,1% karena produknya memiliki kualitas yang baik bagi semua kalangan masyarakat dan pertumbuhan penjualan terendah dimiliki oleh PT Tempo Scan Pacific Tbk pada tahun 2020 sebesar -0,2% karena produknya terbatas dan tidak terlalu digunakan oleh para tenaga medis.
6. Hasil pengujian secara parsial struktur modal menunjukkan bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($4,894 > 2,014$) dengan signifikansi 0,000, artinya struktur modal berpengaruh terhadap keputusan investasi. Arus kas menunjukkan bahwa $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ ($-2,014 \leq 1,634 \leq 2,014$) dengan signifikansi 0,109, profitabilitas menunjukkan bahwa $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ ($-2,014 \leq -0,373 \leq 2,014$) dengan signifikansi 0,710, dan pertumbuhan penjualan menunjukkan bahwa $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ ($-2,014 \leq -0,230 \leq 2,014$) dengan signifikansi 0,818 yang artinya arus kas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.
7. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($9,790 > 2,57$) dengan signifikansi 0,000. Artinya minimal ada satu variabel X (arus kas, struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan) yang berpengaruh terhadap keputusan investasi.
8. Hasil pengujian koefisien determinasi pengaruh variabel bebas arus kas (X_1), struktur modal (X_2), profitabilitas (X_3), dan pertumbuhan penjualan (X_4) terhadap keputusan investasi (Y) sebesar 41,7%, sisanya 58,3% ($100\% - 41,7\%$) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

Saran

1. Bagi perusahaan
Disarankan untuk dapat mengelola dana dengan lebih baik lagi. Hal ini dapat dilakukan

dengan cara mengurangi biaya-biaya yang dianggap kurang penting dan menggunakan dana pada kegiatan yang menguntungkan.

2. Bagi Investor

Disarankan untuk dapat memilih portofolio saham yang mempunyai nilai ROI (*return on investment*) yang tinggi dan juga mempunyai nilai DER (*Debt To Equity Ratio*) yang rendah karena akan mengurangi resiko yang akan diterima dimasa yang akan datang.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Disarankan untuk dapat melakukan penelitian pada perusahaan lain, mengganti serta menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi keputusan investasi dan menambah periode penelitian untuk melihat semakin jelas keputusan investasi yang tepat untuk jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- bor, J. (2017). *Evaluating Capital Investment Decisions: Capital Budgeting*. Entrepreneurial Finance for MSMEs: A Managerial Approach for Developing Markets.
- Ander, K. L., Ilat, V., Wokas, H. R. N., Arus, P., Dan, K. A. S., Akuntansi, L., Return, T., Pada, S., Ekonomi, F., Akuntansi, J., & Ratulangi, U. S. (2021). Pengaruh Arus Kas Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 9(1), 764–775.
- Azizah, W., Fredy, H., & Zoebaedi, F. (2022). COVID-19: Accrual Earnings Management Practices in Pharmaceutical Companies in Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 12(3), 223–238.
- Beladi, H., Deng, J., & Hu, M. (2021). Cash flow uncertainty, financial constraints and R&D investment. *International Review of Financial Analysis*, 76, 101785.
- Belguith, R., & Abid, F. (2022). A Longitudinal Study of Sales-Based Investment and Leverage Decisions. *International Journal of Financial Research*, 14(1).
- Broyles, J. E., & Cooper, I. A. (1981). Growth Opportunities and Real Investment Decisions. In *In Risk, Capital Costs, and Project Financing Decisions* (pp. 107–118). Dordrecht: Springer Netherlands.
- Chaklader, B., & Padmapriya, B. (2021). Impact of cash surplus on firm's capital structure: validation of pecking order theory. *Managerial Finance (Emerald Publishing Limited)*, 47(12), 1801–1816.
- Dhankar, R. S. (2019). Optimal Capital Structure and Investment Decisions. In *Capital Markets and Investment Decision Making* (pp. 197–210).
- Dharmesta, S. B., & Handoko, H. T. (2011). *Manajemen Pemasaran-Analisis Perilaku Konsumen*. BPFE.
- Evelyn, W., Nur, F. A., & Fadrul, F. (2020). Capital Structure and Profitability of LQ45 Index in Indonesia: Pecking Order Theory Approach. *Journal of Applied Business and Technology*, 1(2), 69–75.
- Fauziah, F., Munawwaroh, T., & Rislawati, N. (2022). The Effect of Capital Structure and Profitability on the Value of Pharmaceutical Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *MEC-J (Management and Economics Journal)*, 7(1), 91–100.
- Fenyves, V., Nyul, B., Krisztina, D., Bacs, Z., & Tomori, G. (2019). Profitability of pharmaceutical companies in the Visegrád countries. *Montenegrin Journal of Economics*, 15(4), 99–111.
- Frank, M. Z., Goyal, V. K., & Shen, T. (2020). *The Pecking Order Theory of Capital Structure*. <https://doi.org/10.1093/ACREFORE/9780190625979.013.606>
- Hamida, W., Mayasari, I., Laksana, B., & Hermawan, D. (2022). Analysis of Optimal Capital Structure in the Pharmaceutical Industry Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 3(1), 61–69. <https://doi.org/https://doi.org/10.35313/ijem.v3i1.3117>
- Hasil Output Eviews Versi 12. (2022). *Eviews Versi 12*.
- Heliani, & Fadhilah, N. H. K. (2020). Effect of Asset Structure, Company Size, Liquidity, Profitability, and Sales Growth on Capital Structure. *Jurnal Bisnisan : Riset Bisnis Dan Manajemen*, 4(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.52005/bisnisan.v4i1.120>
- Hotman, J. S., Lilik, P., & Endang, M. (2019). Determinants of capital structures based on the Pecking Order Theory and Trade-off Theory. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 23(1), 84–96. <https://doi.org/10.26905/JKDP.V23I1.2579>
- Hutajulu, F. S. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi: Studi Kasus Perusahaan Pertambangan pada 5 Negara di Asia Tenggara. In *Universitas*

- Sumatera Utara. Universitas Sumatera Utara. Indonesian Stock Exchange. (2022). *Annual Report*. Google.
- Islam, M. S. U., Meo, M. S., & Usman, M. (2022). The relationship between corporate investment decision and firm performance: Moderating role of cash flows. *Journal of Public Affairs*, 22(2), 2445.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Rajawali.
- Krystella, Sitorus, T., & Purwanto, E. (2020). Composition of Commissioners and Directors, Profitability, Capital Structure and Investor Investment Decisions: Role of Sustainable Investment. *KnE Social Sciences*, 747–769.
- Lee, M. C., & Mankyu. (2015). Effect of Cash flow on the R&D investment of Pharmaceutical Companies: focused on KOSDAQ market. *15(8)*, 473–480.
- Lim, H., & Rokhim, R. (2021). Factors affecting profitability of pharmaceutical company: an Indonesian evidence. *Journal of Economic Studies*, 48(5), 981–995.
- Maksy, M. M. (2022). Is Free Cash Flow Helpful in Investment Decisions? The Case of the US Materials Industry Sector. *Journal of Applied Business and Economics*, 24(3).
- Martono, & Harjito, A. (2007). *Manajemen Keuangan*. Ekonisia.
- Munawir. (2014). *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty.
- Myint, S., Lupi, A., & Tsomocos, D. P. (2017). How investment opportunities affect optimal capital structure. *Journal of Applied Corporate Finance*, 29(4), 112–124.
- Nguyen, N. T. V., Nguyen, C. T. K., Ho, P. T. M., Nguyen, H. T., & Nguyen, D. Van. (2021). How does capital structure affect firm's market competitiveness? *Cogent Economics & Finance*, 9(1), 2002501.
- Perkins, L. (2001). Pharmaceutical companies must make decisions based on profit. *The Western Journal of Medicine*, 175(6), 422.
- Priscilla, W., & Salim, S. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Pada Perusahaan Infrastruktur, Utilitas Dan Transportasi. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(3), 580. <https://doi.org/10.24912/jpa.v1i3.5561>
- Putra, I. N. E. W., Putra, I. G. C., & Manuari, I. A. R. (2021). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Bei. *Kumpulan Hasil Riset ...*, 3(1), 333–344.
- Ramadhani, N. R. (2018). *Pengaruh Laba Akuntansi Dan Arus Kas Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan Jasa (Sektor Perdagangan, Jasa, Dan Investasi Yang Terdaftar BEI Periode 2014-2015)*. Universitas Airlangga.
- Rokhmawati, A. (2019). The Effect of Firm Cash Flow on Investment Decision Moderated by Financial Constraint and Mispricing. *Indonesian Journal of Economics, Social, and Humanities*, 1(2), 77–90.
- Santini, N. M., & Suarka, I. B. K. (2022). Determinants of Profitability in Pharmaceutical and Health Sector Companies in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Scientific Research and Management (IJSRM)*, 10(10), 4012–4022.
- Saragih, J. L. (2008). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Pada Perusahaan Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*, 1–68.
- Sari, W. R., & Leon, F. M. (2020a). The influence of investment-cash flow sensitivity and financially constrained on investment. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 24(1), 30–39.
- 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), 30–39.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE.
- Sitohang, D., & Harlyn, S. (2021). Effect of profitability (ROA) and Liquidity (CR) on profit growth in companies pharmaceutical sector IDX. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(2), 439–443.
- 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. *Analisis Kesadahan Total Dan Alkalinitas Pada Air Bersih Sumur Bor Dengan Metode Titrimetri Di PT Sucofindo Daerah Provinsi Sumatera Utara*, 44–48.
- Song, D., Luo, P., & Yang, J. (2020). Investment and capital structure decisions with strategic debt service under asymmetric information. *The North American Journal of Economics and Finance*, 54, 100872.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Tunggal, W. A. (2012). *Dasar-Dasar Analisis Laporan Keuangan*. Harvarindo.
- Utari, D., Purwanti, A., & ... (2014). *Manajemen Keuangan*. Mitra Wacana Media.

- Wany, E., Martyasari, V., Ismangil, I., & Prayitno, B. (2022). Pengaruh Financial Performance Terhadap Stock Price Di Era Pandemi Covid-19 Perusahaan Farmasi Di Indonesia. *Media Mahardhika*, 20(2), 386–404. <https://doi.org/10.29062/mahardhika.v20i2.399>
- Warren, S. C., Reeve, M. J., & ... (2006). *Pengantar Akuntansi Edisi 21*. Salemba Empat.
- Weiss, D., Naik, P., & Weiss, R. (2009). The 'big pharma' dilemma: develop new drugs or promote existing ones? *Nature Reviews. Drug Discovery*, 8(7).
- Wijaya, B. I., & Sedana, I. B. P. (2015). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 12, 4477–4500.
- Yi, E. (2022). Corporate governance, information disclosure and investment-Cash flow sensitivity. *Finance Research Letters*, 55.