ARZUSIN
Jurnal Manajemen dan Pendidikan Dasar

e-ISSN : 2809-4093
p-ISSN : 2809-4484

Terindeks: Sinta 5, Copernicus, Dimensions, Scilit, Lens, Semantic Scholar, Garuda, Google, Base, etc.

https://doi.org/10.58578/arzusin.v6i5.11584

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN LEVERAGE TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

The Effect of Investment Decisions and Leverage on Financial Performance in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange

Nur Aliza & Aminar Sutra Dewi
STIE KBP Padang
naliza326@gmail.com; aminarsd@gmail.com

Article Info:

Submitted:	Revised:	Accepted:	Published:
Jun 17, 2026	Jul 15, 2026	Jul 27, 2026	Aug 1, 2026

Abstract

Changes in economic conditions and industrial competition require manufacturing companies to maintain their financial performance through appropriate investment decisions and debt management. However, previous studies have shown mixed results regarding the effects of these two factors on corporate profitability. This study aimed to analyze the effects of investment decisions and leverage on the financial performance of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2023 period. The study employed a quantitative approach with an explanatory design and panel data analysis. The sample consisted of 53 companies selected through purposive sampling, resulting in 265 observations. Data were collected from annual financial statements and analyzed using panel data regression with EViews 12. Investment decisions were proxied by the Price Earnings Ratio, leverage by the Debt to Equity Ratio,

Arzusin is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License

and financial performance by Return on Assets. The results showed that investment decisions had a negative and significant effect on financial performance, whereas leverage had a negative but insignificant effect. These findings broaden the understanding of signaling theory and financing structure by demonstrating that increases in investment and debt indicators are not always accompanied by increased profitability. This study emphasizes the importance of appropriate investment selection and debt management aligned with a company's financial capacity to maintain sustainable financial performance.

Keywords: Investment Decisions; Financial Performance; Leverage; Manufacturing Companies; Panel Data Regression

Abstrak: Perubahan kondisi ekonomi dan persaingan industri menuntut perusahaan manufaktur untuk mempertahankan kinerja keuangan melalui keputusan investasi dan pengelolaan utang yang tepat. Namun, penelitian terdahulu masih menunjukkan hasil yang beragam mengenai pengaruh kedua faktor tersebut terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh keputusan investasi dan *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori dan analisis data panel. Sampel terdiri atas 53 perusahaan yang dipilih melalui teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh 265 observasi. Data dikumpulkan melalui dokumentasi laporan keuangan tahunan dan dianalisis menggunakan regresi data panel dengan EViews 12. Keputusan investasi diproksikan dengan *Price Earnings Ratio*, *leverage* dengan *Debt to Equity Ratio*, dan kinerja keuangan dengan *Return on Assets*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan. Temuan ini memperluas pemahaman mengenai teori sinyal dan struktur pendanaan dengan menunjukkan bahwa peningkatan indikator investasi dan utang tidak selalu diikuti oleh peningkatan profitabilitas. Penelitian ini menegaskan pentingnya ketepatan pemilihan investasi dan pengelolaan utang yang disesuaikan dengan kapasitas keuangan perusahaan untuk menjaga kinerja keuangan secara berkelanjutan.

Kata Kunci: Keputusan Investasi; Kinerja Keuangan; *Leverage*; Perusahaan Manufaktur; Regresi Data Panel

PENDAHULUAN

Industri manufaktur memiliki posisi strategis dalam perekonomian Indonesia karena berperan dalam menciptakan nilai tambah, menyerap tenaga kerja, dan mendorong pertumbuhan sektor ekonomi lainnya (Fitri et al., 2025; Hidayatillah & Yasin, 2025; Mamonto et al., 2024). Kontribusi industri manufaktur terhadap produk domestik bruto Indonesia mencapai 18,67% pada tahun 2023, yang menunjukkan besarnya peran sektor ini dalam struktur perekonomian nasional (Badan Pusat Statistik, 2024; Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2025). Besarnya kontribusi tersebut juga diikuti oleh persaingan usaha, perubahan harga bahan baku, ketidakpastian permintaan, dan tekanan biaya operasional yang semakin kompleks. Kondisi tersebut menuntut perusahaan manufaktur untuk

mempertahankan kinerja keuangan agar mampu menjalankan kegiatan operasional secara berkelanjutan dan menjaga kepercayaan investor. Kinerja keuangan yang baik menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan sekaligus mempertahankan posisi perusahaan di tengah persaingan industri (Erawati & Wahyuni, 2019).

Kinerja keuangan mencerminkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola aset, kewajiban, modal, pendapatan, dan biaya selama periode tertentu. Informasi tersebut menjadi dasar evaluasi bagi manajemen, investor, kreditor, dan pemangku kepentingan lainnya dalam menilai efisiensi serta prospek perusahaan. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan adalah *Return on Assets* (ROA), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui seluruh aset yang dikelolanya (Brigham & Houston, 2020; Ross et al., 2021). Penelusuran awal terhadap laporan keuangan beberapa perusahaan manufaktur periode 2019–2023 menunjukkan adanya pergerakan ROA yang berfluktuasi. PT Sentra Food Indonesia Tbk, misalnya, mengalami perubahan ROA dari 0,01 pada tahun 2019 menjadi −0,39 pada tahun 2023. Fluktuasi tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan aset perusahaan tidak selalu diikuti oleh peningkatan laba dan efisiensi pengelolaan asset (Indonesia, 2024; Ningsih & Wuryani, 2021).

Manajemen perusahaan perlu memberikan perhatian pada keputusan yang berkaitan dengan pengalokasian dana dan pemilihan sumber pembiayaan karena kedua keputusan tersebut dapat menentukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Keputusan investasi menentukan arah penggunaan dana untuk memperoleh manfaat ekonomi pada masa mendatang, sedangkan keputusan pembiayaan menentukan komposisi dana yang digunakan untuk mendukung investasi tersebut. Ketidaktepatan dalam mengalokasikan dana dapat menyebabkan aset tidak produktif, biaya modal yang tinggi, serta rendahnya tingkat pengembalian perusahaan. Sebaliknya, pemilihan investasi dan sumber pembiayaan yang tepat dapat meningkatkan efisiensi penggunaan aset serta memperkuat kemampuan perusahaan dalam menghadapi perubahan lingkungan bisnis (Awacorach et al., 2021; Brealey et al., 2020; Brigham & Ehrhardt, 2024).

Keputusan investasi berkaitan dengan komitmen perusahaan untuk menempatkan dana pada aset tertentu dengan harapan memperoleh arus kas dan tingkat pengembalian pada masa mendatang. Keputusan tersebut memerlukan pertimbangan terhadap risiko, proyeksi pendapatan, biaya investasi, dan kesesuaiannya dengan tujuan jangka panjang perusahaan.

Perspektif teori sinyal menjelaskan bahwa keputusan investasi dapat menjadi informasi bagi investor mengenai keyakinan manajemen terhadap peluang pertumbuhan perusahaan. Investasi yang dinilai prospektif memberikan sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan menciptakan pendapatan dan keuntungan pada periode berikutnya (Efendi & Idayati, 2020). Penelitian ini memproksikan keputusan investasi dengan *Price Earnings Ratio* (PER), yaitu rasio yang menggambarkan penilaian pasar terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba. PER juga kerap digunakan untuk menggambarkan ekspektasi investor terhadap pertumbuhan yang dihasilkan melalui kebijakan investasi perusahaan (Astakoni & Wardita, 2020; Cahyani et al., 2022).

Leverage menunjukkan besarnya penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan kegiatan operasional dan investasi perusahaan. Penggunaan utang dapat membantu perusahaan memperluas kapasitas produksi tanpa harus sepenuhnya mengandalkan modal sendiri. Manfaat tersebut hanya dapat diperoleh apabila tingkat pengembalian aset yang dibiayai melalui utang lebih besar daripada biaya bunga dan kewajiban lainnya. Peningkatan utang yang tidak disertai kemampuan menghasilkan laba akan menambah beban keuangan, mengurangi fleksibilitas arus kas, dan meningkatkan risiko kegagalan pembayaran. Rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk menunjukkan perbandingan total utang dengan modal sendiri perusahaan. Perspektif *trade-off* menempatkan keputusan utang sebagai upaya menyeimbangkan manfaat pembiayaan dengan biaya kesulitan keuangan yang mungkin timbul. Kajian empiris juga memperlihatkan bahwa peningkatan leverage dapat menekan kinerja keuangan ketika tambahan utang tidak dikelola secara produktif (Budiadnyani et al., 2023; Emalusianti & Sufiyati, 2021; Gemilang & Wiyono, 2022).

Kajian terdahulu memperlihatkan bahwa keputusan investasi memiliki keterkaitan dengan kinerja keuangan dan penilaian pasar terhadap perusahaan. Cahyani et al. (2022) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, sehingga pengalokasian dana pada investasi yang tepat dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Astakoni & Wardita (2020) juga menempatkan keputusan investasi sebagai salah satu faktor yang menentukan nilai perusahaan manufaktur. Suardana et al. (2020) menguji keputusan investasi bersama profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Orientasi sebagian besar penelitian tersebut masih lebih banyak diarahkan pada nilai perusahaan sebagai variabel terikat, sedangkan pengaruh langsung keputusan investasi

terhadap efisiensi pengelolaan aset yang direpresentasikan oleh ROA belum memperoleh penjelasan yang konsisten.

Temuan empiris mengenai hubungan leverage dan kinerja keuangan juga menunjukkan hasil yang beragam. Ningsih & Wuryani (2021) menyatakan bahwa leverage berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Emalusianti & Sufiyati (2021) menemukan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur subsektor industri dasar dan kimia. Hasil berbeda diperoleh Rahmatin & Kristanti (2020), yang menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh secara parsial terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor aneka industri. Fajar et al. (2025) juga menemukan bahwa leverage tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pertambangan selama periode 2020–2023. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa dampak leverage dapat dipengaruhi oleh karakteristik industri, periode pengamatan, komposisi utang, dan kemampuan perusahaan memanfaatkan dana pinjaman.

Kesenjangan penelitian terletak pada masih terbatasnya pengujian yang secara langsung menghubungkan keputusan investasi yang diproksikan dengan PER dan leverage yang diproksikan dengan DER terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA pada perusahaan manufaktur dengan periode pengamatan terbaru. Kebaruan penelitian ini tidak hanya terletak pada kombinasi variabel, tetapi juga pada penggunaan data panel perusahaan manufaktur selama 2019–2023. Periode tersebut mencakup kondisi sebelum pandemi, masa tekanan ekonomi akibat pandemi, dan tahap pemulihan kegiatan usaha, sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih utuh mengenai kemampuan perusahaan mengelola investasi, utang, dan aset pada situasi ekonomi yang berubah. Penelitian ini juga menggunakan 53 perusahaan dengan 265 observasi, sehingga hasil analisis diharapkan memberikan bukti empiris yang lebih luas mengenai faktor internal yang berkaitan dengan kinerja keuangan sektor manufaktur.

Fokus penelitian diarahkan pada pengujian keputusan investasi dan leverage sebagai dua kebijakan keuangan yang berpotensi menentukan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. Hasil penelitian diharapkan memperkuat kajian manajemen keuangan, khususnya mengenai penerapan teori sinyal dan perspektif *trade-off* dalam menjelaskan hubungan antara keputusan investasi, penggunaan utang, dan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi

terhadap kinerja keuangan serta menganalisis pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi dan leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Data penelitian berbentuk data panel yang menggabungkan data antarperusahaan dengan data runtut waktu selama periode 2019–2023. Populasi penelitian mencakup 218 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan beberapa kriteria, yaitu perusahaan terdaftar secara berturut-turut selama periode penelitian, menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap, menggunakan mata uang rupiah dalam pelaporan keuangan, memperoleh laba selama periode pengamatan, serta memiliki data yang diperlukan untuk mengukur keputusan investasi, leverage, dan kinerja keuangan. Berdasarkan proses seleksi tersebut, diperoleh 53 perusahaan dengan periode pengamatan selama lima tahun sehingga jumlah data penelitian mencapai 265 observasi.

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia serta situs resmi masing-masing perusahaan. Pengumpulan data dilakukan melalui teknik dokumentasi dengan menelusuri, mencatat, dan mengelompokkan informasi keuangan yang sesuai dengan variabel penelitian. Kinerja keuangan sebagai variabel dependen diukur menggunakan Return on Assets atau ROA, yaitu perbandingan laba bersih dengan total aset. Keputusan investasi sebagai variabel independen pertama diukur menggunakan Price Earnings Ratio atau PER, yaitu perbandingan harga saham dengan laba per lembar saham. Leverage sebagai variabel independen kedua diukur menggunakan Debt to Equity Ratio atau DER, yaitu perbandingan total utang dengan total ekuitas.

Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews versi 12. Tahap analisis diawali dengan statistik deskriptif untuk menjelaskan nilai minimum, maksimum, rata-rata, median, dan standar deviasi setiap variabel. Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier untuk menentukan model yang paling sesuai antara Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model. Model terpilih selanjutnya digunakan untuk mengestimasi persamaan $KKit = \alpha + \beta 1KIit +$

β2LEVit + eit. KKit menunjukkan kinerja keuangan perusahaan i pada tahun t, KIit menunjukkan keputusan investasi perusahaan i pada tahun t, LEVit menunjukkan leverage perusahaan i pada tahun t, α merupakan konstanta, β1 dan β2 merupakan koefisien regresi, sedangkan eit merupakan komponen kesalahan. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji t pada tingkat signifikansi 5%. Variabel independen dinyatakan berpengaruh signifikan apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, sedangkan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh variabel tersebut tidak signifikan.

HASIL

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai jumlah observasi, nilai rata-rata, median, maksimum, minimum, dan standar deviasi setiap variabel penelitian. Penelitian ini menggunakan 265 observasi yang berasal dari 53 perusahaan manufaktur selama periode 2019–2023. Hasil analisis statistik deskriptif disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Indikator	N	Mean	Median	Maksimum	Minimum	Standar Deviasi
ROA	265	-2,829023	-2,681139	-0,387305	-6,579630	0,968153
PER	265	2,983317	2,793208	9,113300	-0,743484	1,209383
DER	265	-0,836219	-0,666409	1,562695	-5,997236	1,039932

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan EViews 12, 2025.

Tabel 1 menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki jumlah observasi sebanyak 265. Variabel kinerja keuangan yang diproksikan dengan Return on Assets memiliki nilai rata-rata sebesar -2,829023 dan median sebesar -2,681139. Nilai maksimum ROA sebesar -0,387305, sedangkan nilai minimumnya mencapai -6,579630. Standar deviasi ROA sebesar 0,968153 menunjukkan tingkat penyebaran data ROA terhadap nilai rata-ratanya.

Keputusan investasi yang diproksikan dengan Price Earnings Ratio memiliki nilai rata-rata sebesar 2,983317 dan median sebesar 2,793208. Nilai maksimum PER sebesar 9,113300, sedangkan nilai minimumnya sebesar -0,743484. Standar deviasi PER tercatat sebesar 1,209383. Leverage yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio memiliki nilai rata-rata sebesar -0,836219 dan median sebesar -0,666409. Nilai maksimum DER sebesar 1,562695, sedangkan nilai minimum sebesar -5,997236, dengan standar deviasi sebesar 1,039932.

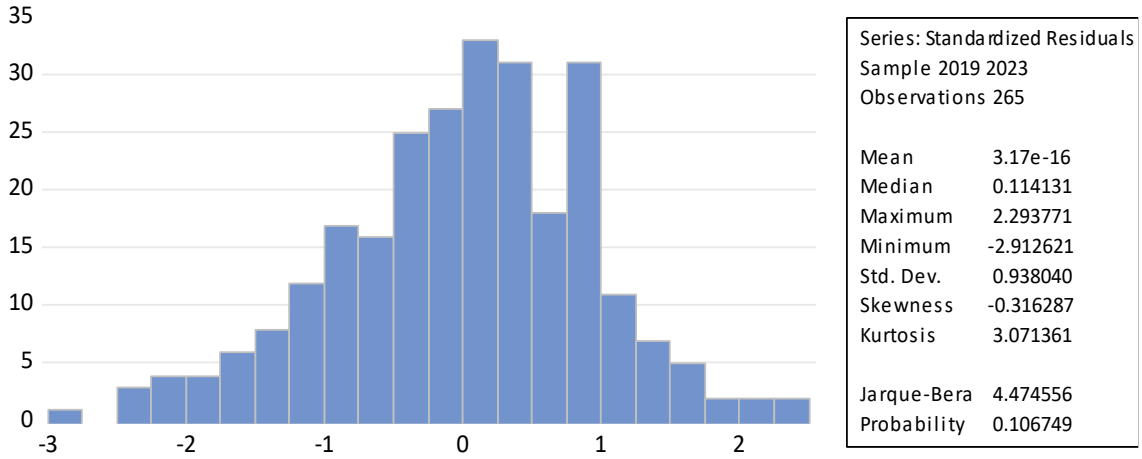
Nilai minimum negatif ditemukan pada seluruh variabel penelitian. ROA yang bernilai negatif menunjukkan adanya observasi dengan laba bersih negatif dibandingkan total aset.

Nilai PER negatif menunjukkan adanya perusahaan yang mencatat laba per saham negatif. DER negatif menunjukkan adanya observasi dengan nilai ekuitas negatif. Data tersebut tetap dimasukkan dalam analisis karena merupakan bagian dari kondisi keuangan perusahaan selama periode penelitian.

2. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan terhadap residual model regresi untuk mengetahui apakah residual memiliki distribusi normal. Pengujian dilakukan menggunakan statistik Jarque-Bera. Hasil uji normalitas disajikan pada Gambar 1.

Gambar 1. Hasil Uji Normalitas Residual



Gambar 1. Histogram dan hasil uji Jarque-Bera residual model regresi.

Hasil pengujian menghasilkan nilai Jarque-Bera sebesar 4,474556 dengan nilai probabilitas sebesar 0,106749. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa residual model regresi berdistribusi normal sehingga asumsi normalitas terpenuhi.

3. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Ketiga pengujian tersebut digunakan untuk menentukan model yang paling sesuai antara Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model.

a. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk memilih model yang lebih sesuai antara Common Effect Model dan Fixed Effect Model. Hasil Uji Chow disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Probabilitas
Cross-section F	11,853617	(52,210)	0,0000
Cross-section Chi-square	363,038602	52	0,0000

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan EViews 12, 2025.

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai probabilitas Cross-section Chi-square sebesar 0,0000, lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa Fixed Effect Model lebih sesuai dibandingkan Common Effect Model. Pengujian kemudian dilanjutkan dengan Uji Hausman untuk membandingkan Fixed Effect Model dengan Random Effect Model.

b. Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model yang lebih sesuai antara Fixed Effect Model dan Random Effect Model. Hasil Uji Hausman disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-square Statistic	Chi-square d.f.	Probabilitas
Cross-section random	0,580001	2	0,7483

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan EViews 12, 2025.

Nilai probabilitas Cross-section random pada Tabel 3 sebesar 0,7483, lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa Random Effect Model lebih sesuai dibandingkan Fixed Effect Model.

c. Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk membandingkan Random Effect Model dengan Common Effect Model. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Metode Pengujian	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	244,6759 (0,0000)	1,144132 (0,2848)	245,8201 (0,0000)
Honda	15,64212 (0,0000)	-1,069641 (0,8576)	10,30430 (0,0000)
King-Wu	15,64212 (0,0000)	-1,069641 (0,8576)	3,149801 (0,0008)
Standardized Honda	16,10370 (0,0000)	-0,840832 (0,7998)	6,005026 (0,0000)
Standardized King-Wu	16,10370 (0,0000)	-0,840832 (0,7998)	0,491131 (0,3117)
Gourieroux et al.	–	–	244,6759 (0,0000)

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan EViews 12, 2025. Nilai dalam tanda kurung menunjukkan probabilitas.

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai probabilitas Breusch-Pagan pada Cross-section dan Both masing-masing sebesar 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga Random Effect Model lebih sesuai dibandingkan Common Effect Model. Rangkaian Uji Chow, Uji

Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier menetapkan Random Effect Model sebagai model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian.

4. Hasil Regresi Data Panel

Estimasi regresi data panel dilakukan menggunakan Random Effect Model. Hasil estimasi koefisien regresi disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Estimasi Random Effect Model

Variabel	Koefisien
Konstanta	-2,116671
PER	-0,252248
DER	-0,048056

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan EViews 12, 2025.

Hasil estimasi pada Tabel 5 menghasilkan persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$KKit = -2{,}116671 - 0{,}252248KIit - 0{,}048056LEVit + eit \qquad (1)$$

Keterangan:
KKit = Kinerja keuangan perusahaan i pada tahun t

KIit = Keputusan investasi perusahaan i pada tahun t

LEVit = Leverage perusahaan i pada tahun t

α = Konstanta

$\beta 1$ dan $\beta 2$ = Koefisien regresi

eit = Komponen kesalahan perusahaan i pada tahun t

Nilai konstanta sebesar -2,116671 menunjukkan nilai kinerja keuangan ketika keputusan investasi dan leverage bernilai tetap atau nol. Koefisien PER sebesar -0,252248 menunjukkan arah hubungan negatif antara keputusan investasi dan kinerja keuangan. Koefisien DER sebesar -0,048056 juga menunjukkan arah hubungan negatif antara leverage dan kinerja keuangan.

5. Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji t pada tingkat signifikansi 5%. Keputusan pengujian ditentukan berdasarkan nilai probabilitas masing-masing variabel. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan pengaruh yang signifikan, sedangkan nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan. Hasil uji t disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji Parsial

Variabel	Koefisien	t-statistik	Probabilitas	Tingkat Signifikansi	Hasil
PER	-0,252248	-6,031204	0,0000	0,05	Berpengaruh negatif dan signifikan
DER	-0,048056	-0,726773	0,4680	0,05	Berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan

Sumber: Data sekunder diolah menggunakan EViews 12, 2025.

Variabel keputusan investasi yang diproksikan dengan PER memperoleh nilai t-statistik sebesar -6,031204 dan probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Koefisien regresi sebesar -0,252248 menunjukkan bahwa pengaruh tersebut memiliki arah negatif. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan tidak didukung karena arah koefisien yang diperoleh berlawanan dengan arah hipotesis.

Variabel leverage yang diproksikan dengan DER memperoleh nilai t-statistik sebesar -0,726773 dan probabilitas sebesar 0,4680. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Koefisien regresi sebesar -0,048056 menunjukkan arah hubungan negatif, tetapi pengaruh tersebut tidak terbukti secara statistik. Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan tidak didukung.

Temuan utama penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Leverage memiliki arah pengaruh negatif, tetapi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil tersebut diperoleh dari 265 observasi dan estimasi Random Effect Model yang terpilih melalui rangkaian pengujian model data panel.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diproksikan dengan Price Earnings Ratio memiliki koefisien sebesar -0,252248, nilai t-statistik sebesar -6,031204, dan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Arah koefisien yang negatif memperlihatkan bahwa peningkatan PER cenderung diikuti oleh penurunan Return on Assets. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa

keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan tidak didukung karena arah hubungan yang diperoleh berlawanan dengan hipotesis yang diajukan.

Pengaruh negatif tersebut menunjukkan bahwa tingginya penilaian pasar terhadap prospek perusahaan belum tentu diikuti oleh peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. PER yang tinggi dapat mencerminkan besarnya ekspektasi investor terhadap pertumbuhan laba pada masa mendatang. Ekspektasi tersebut belum selalu dapat diwujudkan menjadi laba pada periode berjalan, terutama ketika investasi perusahaan masih berada pada tahap pengembangan, membutuhkan biaya awal yang besar, atau belum memberikan hasil secara langsung. Pengeluaran investasi yang cukup besar juga dapat meningkatkan jumlah aset perusahaan, sedangkan laba yang dihasilkan belum meningkat dalam proporsi yang sama. Kondisi tersebut dapat menyebabkan ROA mengalami penurunan.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui teori sinyal yang menyatakan bahwa keputusan investasi merupakan salah satu informasi yang digunakan investor untuk menilai prospek perusahaan (Efendi & Idayati, 2020). Sinyal positif yang berasal dari kebijakan investasi tidak selalu mencerminkan peningkatan kinerja keuangan dalam jangka pendek karena manfaat investasi membutuhkan waktu untuk direalisasikan. Keputusan investasi yang kurang tepat, tidak sesuai dengan kebutuhan perusahaan, atau menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih rendah daripada biaya investasi dapat menekan profitabilitas. Perusahaan perlu memastikan bahwa dana investasi ditempatkan pada aset produktif yang mampu menghasilkan arus kas dan keuntungan secara berkelanjutan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan Purba et al. (2021), yang menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa semakin besar investasi produktif yang dilakukan perusahaan, semakin besar peluang perusahaan memperoleh tingkat pengembalian. Temuan penelitian ini juga berbeda dengan Cahyani et al. (2022), yang menyatakan bahwa keputusan investasi memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perbedaan hasil tersebut dapat dipengaruhi oleh periode penelitian, karakteristik sampel, kondisi ekonomi, jenis investasi, dan waktu yang diperlukan agar investasi memberikan manfaat bagi perusahaan. Periode 2019–2023 mencakup masa pandemi dan pemulihan ekonomi, sehingga keputusan investasi yang dilakukan perusahaan manufaktur kemungkinan belum seluruhnya menghasilkan pengembalian yang optimal.

Implikasi praktis dari hasil tersebut adalah bahwa manajemen perusahaan tidak cukup hanya meningkatkan jumlah investasi, tetapi juga perlu memperhatikan kualitas, kelayakan, risiko, dan waktu pengembalian investasi. Evaluasi terhadap proyeksi arus kas, biaya modal, tingkat pengembalian, dan kesesuaian investasi dengan strategi perusahaan perlu dilakukan secara cermat. Investor juga perlu menilai PER bersama dengan rasio profitabilitas dan informasi keuangan lainnya karena PER yang tinggi tidak secara otomatis menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki.

2. Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa leverage yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio memiliki koefisien sebesar -0,048056, nilai t-statistik sebesar -0,726773, dan nilai probabilitas sebesar 0,4680. Nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Koefisien yang bernilai negatif menggambarkan kecenderungan bahwa peningkatan leverage diikuti oleh penurunan ROA, tetapi hubungan tersebut tidak cukup kuat secara statistik. Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan tidak didukung.

Tidak signifikannya pengaruh leverage menunjukkan bahwa besarnya proporsi utang terhadap ekuitas belum menjadi faktor yang secara langsung menentukan kinerja keuangan perusahaan selama periode penelitian. Perusahaan dapat menggunakan utang untuk membiayai kegiatan operasional, pembelian aset, atau perluasan kapasitas produksi. Penggunaan utang tidak selalu menurunkan kinerja keuangan apabila dana tersebut dikelola secara produktif dan menghasilkan pendapatan yang mampu menutup biaya bunga. Sebaliknya, utang dapat menekan profitabilitas ketika tambahan dana tidak menghasilkan tingkat pengembalian yang sebanding dengan kewajiban yang harus ditanggung perusahaan.

Arah hubungan yang negatif sejalan dengan pandangan bahwa peningkatan utang dapat menambah beban bunga dan risiko keuangan perusahaan. Struktur utang yang terlalu besar dapat mengurangi laba bersih karena sebagian pendapatan digunakan untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Teori trade-off menjelaskan bahwa perusahaan perlu menyeimbangkan manfaat penggunaan utang dengan biaya kesulitan keuangan yang dapat muncul akibat tingkat utang yang berlebihan. Penggunaan utang masih dapat memberikan manfaat selama penghematan pajak dan hasil investasi yang diperoleh lebih besar daripada biaya pendanaannya.

Temuan ini memiliki kesamaan arah dengan Emalusianti & Sufiyati (2021), yang menemukan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Perbedaannya terletak pada tingkat signifikansi karena penelitian tersebut memperoleh pengaruh yang signifikan, sedangkan penelitian ini tidak menemukan pengaruh yang signifikan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa perubahan DER belum secara konsisten diikuti oleh perubahan ROA pada seluruh perusahaan manufaktur. Perbedaan kemampuan perusahaan dalam mengelola utang, struktur jatuh tempo pinjaman, tingkat bunga, efisiensi operasional, dan produktivitas aset dapat menyebabkan pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan menjadi tidak seragam.

Implikasi hasil penelitian ini menekankan pentingnya pengelolaan utang berdasarkan kemampuan arus kas dan kebutuhan operasional perusahaan. Manajemen perlu menjaga komposisi utang dan ekuitas agar kewajiban pembayaran tidak mengganggu kegiatan usaha. Investor dan kreditor juga perlu mempertimbangkan kualitas penggunaan utang, kemampuan pembayaran bunga, serta produktivitas aset yang dibiayai melalui pinjaman, bukan hanya menilai tinggi atau rendahnya DER.

3. Implikasi dan Keterbatasan Penelitian

Temuan penelitian memberikan bukti bahwa peningkatan indikator keputusan investasi tidak selalu diikuti oleh peningkatan kinerja keuangan dalam periode yang sama. Hasil ini memperluas penerapan teori sinyal dengan menunjukkan bahwa sinyal investasi yang tercermin melalui PER dapat berbeda dari kinerja operasional yang diukur dengan ROA. Penelitian ini juga mendukung pandangan bahwa pengaruh leverage bergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelola dana pinjaman dan menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar daripada biaya utang. Secara praktis, perusahaan perlu menempatkan efisiensi investasi dan kehati-hatian dalam penggunaan utang sebagai bagian dari kebijakan keuangan jangka panjang.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sampel selama periode 2019–2023. Pengukuran keputusan investasi hanya menggunakan PER, leverage menggunakan DER, dan kinerja keuangan menggunakan ROA sehingga belum menggambarkan seluruh dimensi kebijakan investasi, struktur pendanaan, dan profitabilitas perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode pengamatan, melibatkan sektor industri yang berbeda, serta menggunakan indikator tambahan seperti Price to Book Value, Capital Expenditure to Book

Value of Assets, Debt to Asset Ratio, Return on Equity, dan Net Profit Margin. Faktor lain seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, efisiensi operasional, inflasi, dan tingkat suku bunga juga dapat ditambahkan agar variasi kinerja keuangan dapat dijelaskan secara lebih menyeluruh.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diproksikan dengan Price Earnings Ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur, dengan koefisien sebesar -0,252248 dan nilai probabilitas 0,0000. Temuan tersebut menunjukkan bahwa peningkatan PER tidak selalu diikuti oleh peningkatan Return on Assets karena tingginya ekspektasi pasar terhadap perusahaan belum tentu langsung menghasilkan laba pada periode berjalan. Leverage yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio juga memiliki arah pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, tetapi pengaruh tersebut tidak signifikan, dengan koefisien sebesar -0,048056 dan nilai probabilitas 0,4680. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat utang belum menjadi faktor yang secara langsung menentukan perubahan ROA perusahaan manufaktur selama periode 2019–2023.

Penelitian ini memberikan kontribusi empiris dengan menunjukkan bahwa keputusan investasi dan penggunaan utang perlu dinilai berdasarkan efektivitas pemanfaatannya, bukan hanya berdasarkan besarnya rasio keuangan. Manajemen perusahaan perlu memastikan bahwa investasi diarahkan pada aset yang produktif serta menjaga tingkat utang sesuai dengan kemampuan arus kas dan kapasitas keuangan perusahaan. Penelitian selanjutnya disarankan memperpanjang periode pengamatan, memperluas objek penelitian ke sektor lain, serta menambahkan variabel seperti ukuran perusahaan, likuiditas, pertumbuhan penjualan, efisiensi operasional, inflasi, dan tingkat suku bunga agar faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan dapat dijelaskan secara lebih menyeluruh.

DAFTAR PUSTAKA

Astakoni, I. M. P., & Wardita, I. W. (2020). Keputusan Investasi, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan sebagai Faktor Penentu Nilai Perusahaan Manufaktur. *Wacana Ekonomi: Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi, 19*(1), 10–23. https://doi.org/10.22225/we.19.1.1576.10-23

Awacorach, J., Jensen, I., Lassen, I., Olanya, D. R., Zakaria, H. L., & Tabo, G. O. (2021). Exploring transition in higher education: Engagement and challenges in moving from teacher-centered to student-centered learning. *Journal of Problem Based Learning in Higher Education, 9*(2), 113–130. https://doi.org/10.5278/ojs.jpblhe.v9i2.5262

Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of corporate finance* (13th ed.). McGraw Hill Education. https://www.mheducation.com.au/principles-of-corporate-finance-ise-9781260568356-aus

Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2024). *Financial management: Theory and practice* (17th ed.). Cengage Learning. https://www.cengage.com/c/financial-management-theory-and-practice-17e-brigham-ehrhardt/9780357714485/

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2020). *Fundamentals of financial management, concise edition* (10th ed.). Cengage Learning. https://www.cengageasia.com/TitleDetails/isbn/9781337902571

Budiadnyani, N. P., Dewi, P. P. R. A., & Arlita, I. G. A. D. (2023). Leverage dan Kinerja Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi, 7*(4), 2874–2883. https://doi.org/10.33395/owner.v7i4.1684

Bursa Efek Indonesia. (2024). *Laporan Keuangan dan Tahunan Perusahaan Tercatat*. https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan

Cahyani, N. P. I., Putra, I. G. C., & Manuari, I. A. R. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi, 4*(2), 339–354. https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/4885

Efendi, M. F., & Idayati, F. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 9*(1), 1–17. https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2771

Emalusianti, D., & Sufiyati. (2021). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kinerja Keuangan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi, 3*(1), 268–276.

Erawati, T., & Wahyuni, F. (2019). Pengaruh Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Pajak Dewantara, 1*(2), 129–137.

Fajar, G. I., Santoso, S. B., Haryanto, E., & Santoso, S. E. B. (2025). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: Studi pada Perusahaan Tambang Subsektor Batu Bara yang Terdaftar di ISSI Tahun 2020–2023. *Journal of Accounting and Finance Management, 5*(6), 1328–1338. https://doi.org/10.38035/jafm.v5i6.1294

Fitri, D. S., Faozan, R. G., Nurkhasanah, S. N., & Noviarita, H. (2025). Pengaruh Pengembangan Sektor Industri terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia. *Jurnal Rumpun Manajemen dan Ekonomi, 2*(1), 204–215. https://doi.org/10.61722/jrme.v2i1.3432

Gemilang, M. R., & Wiyono, S. (2022). Good Corporate Governance, Struktur Modal, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ekonomi Trisakti, 2*(2), 529–542. https://garuda.kemdiktisaintek.go.id/documents/detail/4158370

Hidayatillah, N., & Yasin, M. (2025). Peran Industri Manufaktur terhadap Perekonomian di Jawa Timur: Studi Kasus pada Sentra Industri Logam. *Maisyatuna, 6*(2). https://doi.org/10.53958/mt.v6i2.787

Mamonto, S., Arham, M. A., & Akib, F. H. Y. (2024). Pengaruh Nilai Tambah Sektor Industri, Sektor Manufaktur, Sektor Pertanian, dan Sektor Jasa terhadap Pendapatan Nasional

Bruto di Indonesia Periode 1992–2022. *Profit: Jurnal Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, 3*(3), 193–215. https://doi.org/10.58192/profit.v3i3.2367

Ningsih, D. A. (2021). Kepemilikan Institusional, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan. *AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa, 9*(2), 18–23. https://journal.unesa.ac.id/index.php/akunesa/article/view/11063

Purba, S. T., Pasaribu, D., & Simanjuntak, W. A. (2021). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Subsektor Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016–2019. *METHOSIKA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan Methodist, 4*(2), 140–150. https://doi.org/10.46880/jsika.vol4no2.pp140-150

Rahmatin, M., & Kristanti, I. N. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance, Leverage, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, 2*(4), 655–669. https://doi.org/10.32639/jimmba.v2i4.623

Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J. F., & Jordan, B. D. (2021). *Corporate finance* (13th ed.). McGraw Hill. https://www.mheducation.com.au/corporate-finance-ise-9781265533199-aus

Suardana, I. K., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi, 2*(2), 137–155. https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/975