

PENGARUH SIKLUS HIDUP TERHADAP EFISIENSI INVESTASI PERUSAHAAN PADA SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN DI INDONESIA

Elga Adestria¹, Nabila Maharani², Raihan Fadhilah Aqshal³, Farah Margaretha Leon⁴

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Trisakti^{1,2,3,4}

elga022001800057@std.trisakti.ac.id¹, nabila022001801129@std.trisakti.ac.id², raihan022001801033@std.trisakti.ac.id³, farahmargaretha@trisakti.ac.id⁴

Abstract

The company's investment efficiency is considered to be one of the most important factors for the sustainability of a company's functions and finances. The role of the company's life cycle in the fundamental risk of company performance has become a widespread literature, but it is not clear whether the company's life cycle can affect the efficiency of investment in companies, especially companies in the food and beverage sector in Indonesia. This study examines the role of the company's life cycle stage in determining the investment efficiency of 36 food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange for 4 years (2016-2019). And using regression analysis as a method. The independent variable in this study is the company's life cycle, while the dependent variable is the company's investment efficiency. There are 3 control variables in this study, namely leverage, firm size, and cash flow. The results of this study indicate that the company's life cycle (Intro, Growth, Mature, and Decline) specifically Intro and Decline has no significant effect on Investment Efficiency 1, while Growth and Mature have a negative or significant effect on Investment efficiency 1. The results of this study can be useful for managers, policy makers, and investors. For Managers, this research encourages managers to adjust investment policies to the stages of the life cycle of each company. For policy makers, will be able to optimize the policies that must be implemented, for investors will be more implementing in making decisions in the efficiency of their investment portfolio.

Keyword: Firm Life Cycle; Investment efficiency; food and beverage companies; Indonesia

Abstrak

Efisiensi Investasi perusahaan dianggap menjadi salah satu faktor terpenting bagi keberlangsungan fungsi dan keuangan suatu perusahaan. Peran siklus hidup perusahaan pada risiko fundamental kinerja perusahaan sudah menjadi literatur yang menyebar luas, namun belum ada kejelasan apakah siklus hidup perusahaan dapat mempengaruhi efisiensi investasi pada perusahaan khususnya perusahaan pada sektor makanan dan minuman di Indonesia. Penelitian ini mengkaji peran dari tahap siklus hidup perusahaan dalam menentukan investasi efisiensi dari 36 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 4 tahun (2016-2019). Dan menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Variabel independen dalam penelitian ini adalah siklus hidup perusahaan sedangkan variabel dependennya adalah efisiensi investasi perusahaan. Terdapat 3 variabel kontrol dalam penelitian ini, yaitu leverage, firm size, dan Cash flow. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa siklus hidup perusahaan (*Intro*, *Growth*, *Mature*, dan *Decline*) secara spesifik *Intro* dan *Decline* tidak berpengaruh signifikan terhadap Investment Efficiency 1, sedangkan *Growth* dan *Mature* berpengaruh negatif atau signifikan terhadap Investment efficiency 1. Hasil dari penelitian ini dapat berguna bagi manajer, pembuat kebijakan, dan investor. Untuk Manajer, penelitian ini mendorong manajer untuk menyesuaikan kebijakan investasi dengan tahapan siklus hidup masing-masing perusahaan. Bagi pembuat kebijakan, akan mampu mengoptimalkan kebijakan apa yang harus diterapkan, sedangkan untuk Investor akan lebih bijak dalam mengambil keputusan dalam efisiensi portofolio investasinya.

Kata Kunci: siklus hidup perusahaan; efisiensi investasi; perusahaan makanan dan minuman; Indonesia

I. PENDAHULUAN

Pertumbuhan dan perkembangan pada industri pada sektor makanan dan minuman saat ini sedang melaju pesat pada perekonomian dan peningkatan pada permintaan konsumen terhadap suatu produk untuk memenuhi kebutuhan. Indonesia memiliki jumlah penduduk yang sangat banyak

maka berdampak pada besarnya peningkatan pada jumlah konsumsi masyarakat. Melihat dari jumlah ini tentu akan menjadikan Indonesia menjadi target market potensial dan menjadi target investasi para investor. Salah satunya yaitu sektor makanan dan minuman, pada sektor ini dinilai menjadi sektor yang diharapkan mampu tumbuh dan tahan terhadap

krisis. Sektor Makanan dan minuman menjadi salah satu sektor manufaktur yang memberikan kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi (<https://kemenperin.go.id/>). Kementerian Perindustrian mencatat, sepanjang tahun 2018, industri makanan dan minuman mampu tumbuh sebesar 7,91%, dan menjadi salah satu sektor yang meningkatkan nilai investasi nasional pada tahun 2018.

Semua industri pasti akan melewati berbagai tahap atau siklus, yaitu siklus pengenalan, pertumbuhan, matang, dan penurunan. Perubahan siklus ekonomi yang sangat cepat akan menyebabkan semakin banyak kasus dalam usaha, baik dari segi finansial maupun non finansial. Pada dasarnya perusahaan bukan hanya persoalan untuk mampu beradaptasi dengan keadaan, tetapi juga mampu menjaga keberlangsungan perusahaan dan memaksimalkan keuntungan perusahaan serta kemakmuran pemilik perusahaan. Namun, untuk dapat mendapatkan keuntungan maksimal perusahaan harus mampu mengalokasikan dan menambah nilai bagi perusahaan. Oleh karena itu, manajer perusahaan harus mengalokasikan dana secara efisien, hal itu akan meningkatkan kinerja perusahaan dan efisiensi investasi tercermin dari kinerja keuangan yang berkelanjutan (Ahmed et al., 2021). Jika manajer perusahaan mampu melakukan hal tersebut akan membuat para investor cenderung menginvestasikan dana secara berlebih.

Siklus hidup perusahaan dapat dilihat dari berbagai aspek seperti umur perusahaan dan ukuran perusahaan, namun siklus hidup perusahaan yang dinilai dengan umur perusahaan dan ukuran perusahaan ini sangatlah tidak fleksibel dan kurang sesuai digunakan untuk menggambarkan keberagaman tiap-tiap perusahaan karena perusahaan dianggap akan melalui tahap dari introduction hingga decline secara berurutan dan mati. Penelitian sebelumnya menyebutkan bahwa literatur teoritis mengusulkan model tiga tahap, empat tahap, atau lima tahap yang berfokus terutama pada deskripsi siklus hidup produk, sambil melihat perusahaan sebagai agregasi dari siklus produk tunggal. Secara keseluruhan, sebagian besar model setuju tentang tahapan pengenalan, pertumbuhan, dan kedewasaan. Selain itu, model tingkat tinggi juga mencakup tahap pasca-kematangan. Dari perspektif empiris, penelitian saat ini tidak memiliki konsensus tentang bagaimana mengidentifikasi setiap tahap siklus hidup lebih lanjut. Implementasi empiris dalam penelitian keuangan, sejauh ini, telah didominasi oleh pendekatan univariat untuk memetakan siklus hidup perusahaan. Namun, asumsi implisit ketika menggunakan langkah-langkah ini adalah bahwa perusahaan bergerak secara monoton dari *intro* hingga *mature*, sampai memasuki tahap akhir "*decline*" (Drobetz et al., 2015).

Dalam penelitian ini siklus hidup diklasifikasikan dari kombinasi arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pembiayaan. Penelitian mengenai hubungan antara siklus hidup perusahaan dan efisiensi investasi telah dilakukan sebelumnya. Pada penelitian sebelumnya menjelaskan apakah siklus hidup perusahaan mempengaruhi efisiensi investasi pada perusahaan di berbagai sektor di Pakistan (Ahmed et al., 2021). Sedangkan pada penelitian kali ini memfokuskan tentang hubungan efisiensi investasi terhadap siklus hidup perusahaan khususnya pada sektor barang konsumsi di Indonesia.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Corporate Life cycle

Konsep dari manajemen siklus hidup perusahaan dianggap mampu meningkatkan produksi dan layanan, hal tersebut menjadi kunci utama yang mengarah pada kinerja perusahaan yang berkelanjutan. Perusahaan memiliki siklus yang hampir sama dengan manusia, pada awalnya perusahaan akan membangun, lalu tumbuh, dewasa dan lalu suatu hari akan mati. Siklus hidup perusahaan juga memiliki beberapa tahap yang dihasilkan dari dampak internal maupun eksternal, misalnya lingkungan kompetitif, sumber daya, kemampuan manajerial hingga strategi yang digunakan oleh perusahaan. Siklus Hidup Perusahaan cukup berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dalam penelitian sebelumnya, disebutkan bahwa investasi perusahaan, pembiayaan, dan kebijakan kas saling terkait dan perubahan sejalan dengan siklus hidupnya (Faff et al., 2016). Dalam penelitian sebelumnya pula disebutkan bahwa memiliki dampak yang signifikan terhadap aktivitas investasi dan pendanaan serta kebijakan pembayaran dividen (Habib & Hasan, 2019).

Siklus hidup perusahaan dibagi menjadi tahap dimana pada tahap awal siklus hidup perusahaan akan sangat mempengaruhi kemampuan mereka dalam bersaing dalam industri tertentu. Tahap kedua siklus hidup perusahaan dikenal dengan tahap pertumbuhan, dimana perusahaan mulai untuk memperluas produksi dan penjualan mereka, sehingga arus kas masuk mereka menjadi lebih tinggi. Selama tahap pertumbuhan perusahaan akan menikmati profitabilitas yang tinggi dan memiliki sistem operasi yang lebih terstruktur. Dalam penelitian sebelumnya menyebutkan bahwa pada tahap ini, jika dibandingkan dengan perusahaan dalam tahap intro, dianggap lebih terstruktur dalam operasional perusahaan tersebut dan memiliki pengambilan keputusan yang terdesentralisasi, juga volume penjualan dan pangsa pasar melonjak secara substansial serta rasio hutang mulai menurun (Drobetz et al., 2015; Heikal et al., 2014). Tahap ketiga siklus hidup perusahaan yaitu tahap matang, perusahaan

pada tahap ini akan memiliki atau menghadapi risiko arus kas yang lebih rendah, mengalami pendapatan dan pengembalian aset yang lebih tinggi. Selanjutnya investor akan menganalisis perusahaan dengan tahap matang karena akan dianggap mampu menciptakan keuntungan yang lebih stabil. Tahap terakhir yaitu tahap penurunan, pada tahap ini perusahaan harus memiliki inovasi produk agar terhindar dari penurunan harga yang mengakibatkan penurunan keuntungan. Hal ini dikaitkan dengan ciri khas dari tahap penurunan yaitu dengan peningkatan jumlah unit produksi namun perusahaan tidak mampu untuk menarik pelanggan baru. (Ahmed et al., 2021)

Investment Efficiency

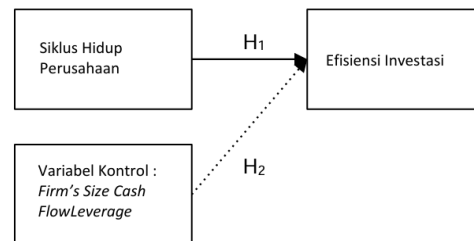
Investasi menjadi salah satu proyek modal yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan peluang modal yang lebih besar sehingga mampu memaksimalkan keuntungan dan menambah nilai bagi perusahaan. Dalam aktivitasnya manajer harus memiliki kekuatan untuk mengelola sumber pendanaan secara efisien, dengan tingkat alokasi dana yang efisien maka kinerja perusahaan akan meningkat yang kemudian berdampak pada kinerja keuangan yang meningkatkan nilai perusahaan. Studi sebelumnya menyatakan bahwa para manajer jarang mendistribusikan sumber daya mereka secara efisien (Cheng et al., 2013). Para manajer cenderung berinvestasi secara berlebihan atau secara kurang pada waktu tertentu yang berakhir pada penurunan efisiensi investasi perusahaan tersebut.

Leverage, Firm size, Cash Flow

Variabel kontrol juga diperlukan dalam pengukuran dalam artikel ini, yakni terdapat beberapa variabel yang diantaranya *Leverage*, *Firm Size*, *Cash Flow*. *leverage* digunakan untuk dana utang atau pinjaman guna memperbesar bisnis seperti peningkatan produksi *tobin's Q* secara umum menjadi salah satu alat ukur atau rasio yang menjelaskan nilai perusahaan. Keempat variabel tersebut diperlukan dalam pengukuran pengaruh siklus perusahaan terhadap efisiensi investasi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Hamidah & Umdiana (2017), Suffah & Riduwan (2016), & Analisa (2011) yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan dari ukuran perusahaan yang muncul dalam nilai total aset perusahaan. Hal ini mempengaruhi investor mengharapkan dividen dari perusahaan. Meningkatnya permintaan saham perusahaan akan mampu memacu kenaikan harga saham di pasar modal. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki "nilai" yang lebih besar. (Hirdinis, 2019)

Rerangka Konseptual

Efisiensi Investasi menjadi salah satu yang dianggap penting bagi perusahaan dan menjadikan tolak ukur dalam menilai suatu kinerja perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, rerangka konseptual dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Bagian Rerangka Konseptual Pengaruh Siklus Perusahaan terhadap Efisiensi Investasi Pada Sektor Makanan dan Minuman di Indonesia

Pengembangan Hipotesis

Efisiensi Investasi perusahaan biasanya menjadi salah satu tolak ukur nilai dari suatu perusahaan tersebut. Efisiensi investasi dilihat dari bagaimana manajer perusahaan mampu mengalokasikan sumber daya yang ada sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Penelitian sebelumnya mengukur efisiensi investasi menggunakan rasio ROI dimana rasio tersebut dibagi menjadi tiga jenis yaitu INE 1, INE 2, dan INE 3 (Ahmed et al., 2021). Siklus hidup perusahaan sendiri dibagi menjadi empat bagian yaitu, pengenalan, pertumbuhan, matang dan penurunan.

Habib dan Hasan menyebutkan bahwa perusahaan yang berada pada tahap penurunan akan menghadapi banyak tantangan baik dari internal maupun eksternal. Hal ini akan berdampak pada gambaran investor terhadap perusahaan dan menurunkan investasi yang ada (Habib & Hasan, 2019). Penelitian sebelumnya juga menegaskan bahwa risiko investasi juga meningkat seiring sebuah perusahaan memasuki tahap decline (Habib & Hasan, 2017). Berdasarkan pembahasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesa pertama (H1) sebagai berikut :

H₁: Terdapat pengaruh antara siklus hidup perusahaan terhadap efisiensi investasi perusahaan.

Variabel kontrol juga diperlukan dalam pengukuran dalam artikel ini, yakni terdapat beberapa variabel yang diantaranya *Leverage*, *Cash Flow*, *Firm Size*. *Firm size*, *Cash flow*, *Leverage* diharapkan memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut; maka dapat diusulkan hipotesis H2 sebagai berikut:

H₂: Terdapat pengaruh variabel kontrol yang terdiri dari Firm Size, Cash Flow, dan Leverage terhadap efisiensi investasi perusahaan.

III. METODE PENELITIAN

Variabel dan Pengukuran Variabel

Siklus perusahaan menjadi sesuatu yang dianggap mempengaruhi efisiensi investasi perusahaan. Maka

penelitian ini memiliki variabel penelitian meliputi variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol. Variabel dependen adalah Efisiensi Investasi. Variabel independen adalah Siklus Perusahaan. Sedangkan untuk variabel kontrol terdapat 3 variabel kontrol yaitu *Leverage*, *Firm Size*, dan *Cash Flow*. Masing-masing variabel memiliki pengukuran untuk penelitian :

TABEL 1
IDENTIFIKASI DAN PENGUKURAN VARIABEL

Variabel	Proxy	Symbols	Measurements	References
<i>Investment Efficiency</i>	<i>Investment Efficiency (ROI)</i>	INE	<i>Total Sales–Total Expense/Total Expense</i>	(Jiang & Akbar, 2018)
<i>Firms Life Cycle</i>	<i>Introduction</i>	Intro	<i>OPCF < 0, INCF < 0 and FCF > 0</i>	(Dickinson, V. 2011)
	<i>Growth</i>	Growth	<i>OPCF > 0, INCF < 0 and FCF > 0;</i>	(Dickinson, V. 2011)
	<i>Mature</i>	Mature	<i>OPCF > 0, INCF < 0 and FCF < 0;</i>	(Dickinson, V. 2011)
	<i>Decline</i>	Decline	<i>OPCF < 0, INCF > 0 and FCF _ or _ 0;</i>	(Dickinson, V. 2011)
<i>Variable Control</i>	<i>Firm size</i>	Size	<i>Natural log of total asset at year t.</i>	(Hasan et al., 2020)
	<i>Cash Flows</i>	CF	<i>Net Cash flow from operation/Total Asset</i>	(Noor et al., 2012)
	<i>LEVG</i>	LEV	<i>Total liabilities/ stakeholders equity</i>	(DERMADI, 2017)

Metode Pengambilan Sampel

Metode pengambilan data yang digunakan adalah dengan mengumpulkan data sekunder, artinya penelitian ini mengambil data penelitian secara tidak langsung. Data bisa diambil dari sumber yang telah dipublikasikan sebelumnya. Data penelitian ini diambil dari web IDN finance (<https://www.idnfinancials.com/>). Data penelitian ini terdiri dari perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi untuk perusahaan Makanan dan Minuman di BEI terdiri dari 36 Perusahaan dan hanya 20 Perusahaan yang dianggap layak untuk dijadikan sampel, dengan pertimbangan sebagai berikut :

TABEL 2
KRITERIA PENGAMBILAN SAMPEL

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019	36

Perusahaan yang datanya tidak lengkap pada laporan keuangan	16
Jumlah perusahaan yang layak dijadikan sampel	20

Model Regresi Penelitian

Model untuk menguji hubungan antar variabel-variabel penelitian ini menggunakan model regresi sebagai berikut :

$$IE_{it} = \alpha_0 + \sum_{i=1}^4 \beta_i FLC_{i,t} + \beta_5 TQ_{it} + \beta_6 size_{it} + \beta_7 LEVG_{it} + \beta_8 CF_{it} + \varepsilon_i$$

Keterangan :

- = *Investment efficiency*
- = *vector of dummy variables that represent life cycle stages (intro, growth, maturity, dan decline)*
- = *value of Tobin's Q*
- = *logarithm of total asset*
- = *firm leverage ratio*
- = *cash flow of the firm*

Terdapat beberapa tahapan pengujian model regresi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu :

Uji Hausman Test

Hasil dari uji *Hausman Test* digunakan untuk melihat apakah *fixed effect* atau *random effects* sebagai metode yang terbaik. Hipotesis dalam uji *hausman test* disebutkan sebagai berikut:

H_0 : Model Mengikuti *random effects*

H_1 : Model Mengikuti *fixed effects*

Adapun untuk kriteria keputusannya disebutkan sebagai berikut :

- Jika probabilitas *cross-section statistic* > 0.05 , maka H_0 diterima
- Jika probabilitas *cross-section statistic* < 0.05 maka H_0 ditolak

Berdasarkan tabel hasil uji *hausman test* (tabel 3), hasil model 1 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section Statistic* sebesar $0.3887 > 0.05$, maka keputusan yang dapat diperoleh yaitu H_0 diterima sehingga model yang digunakan adalah *Random effect* model.

Berdasarkan tabel hasil uji *hausman test*, hasil model 2 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section Statistic* sebesar $0.6515 > 0.05$, maka keputusan yang dapat diperoleh yaitu H_0 diterima sehingga model yang digunakan adalah *Random effect* model

Berdasarkan tabel hasil uji *hausman test*, hasil model 3 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section Statistic* sebesar $0.2854 > 0.05$, maka keputusan yang dapat diperoleh yaitu H_0 diterima sehingga model yang digunakan adalah *Random effect* model

Variable Dependen	: INE
Chi-square	: 3.019339
Prob.	: 0.3887
Keputusan	:Diterima H_0 , <i>Random Effect</i> terpilih
Sumber	:Data diolah menggunakan E-Views

Hasil Uji Lagrange Multiplier

Hasil dari *lagrange multiplier* digunakan untuk mengetahui apakah model yang tepat antara *random effects* atau *common effect*. Uji ini dikembangkan oleh *Breusch Pagan*. Hipotesis dalam uji *lagrange multiplier* disebutkan sebagai berikut :

H_0 : Model yang tepat adalah *common effect*

H_1 : Model yang tepat adalah *random effect*

Adapun untuk kriteria keputusan disebutkan sebagai berikut :

- Jika probabilitas *cross-section* dari *breusch-pagan* < 0.05 H_0 ditolak
- Jika probabilitas *cross-section* dari *breusch-pagan* > 0.05 H_0 diterima

Berdasarkan tabel hasil uji *LM Test*, hasil model 1 dan model 2 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section Statistic* sebesar $0.0000 < 0.05$, maka keputusan yang dapat diperoleh yaitu H_0 ditolak sehingga model yang digunakan adalah *Random effect* model.

Berdasarkan tabel hasil uji *LM Test*, hasil model 3 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section Statistic* sebesar $0.0496 < 0.05$, maka keputusan yang dapat diperoleh yaitu H_0 ditolak sehingga model yang digunakan adalah *Random effect* model.

Variable Dependen	: INE
Chi-square	: 101.2850
Prob	: 0.0000
Keputusan	: Ditolak H_0 , <i>Random Effect</i> terpilih
Sumber	: Data diolah menggunakan E-Views

Metode Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif ini digunakan untuk memberikan gambaran data dalam penelitian ini. Analisis ini membahas ukuran statistik seperti ukuran pusat, ukuran sebaran, dan ukuran dalam distribusi data. Analisis ini bertujuan untuk meringkas data sehingga dapat memberikan suatu gambaran dan informasi yang akan mudah dipahami karena paparan data menjadi lebih jelas dan terperinci. Analisis ini dilakukan dengan cara menghitung variasi rata-rata (*mean*), median, dan juga standar deviasi dari masing-masing variabel, *Efficiency Investment* (variabel dependen); Siklus hidup perusahaan (variabel independen); dan *firm's size*, *Cash Flow*, *Leverage* (variabel kontrol).

Uji F

Uji F ini digunakan untuk menguji apakah variabel independen (Siklus Hidup Perusahaan) dan variabel kontrol (*cash flow*, *Firm's size*, dan *leverage*) mempengaruhi variabel dependen (*Efficiency Investment*) secara bersamaan. Uji F ini bertujuan untuk menilai apakah model yang digunakan layak untuk digunakan atau tidak. Pengujian ini memiliki hipotesis yang disebutkan sebagai berikut :

H_0 : Variabel independen secara bersamaan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, sehingga model tidak layak digunakan

H_1 : Variabel independen secara bersamaan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, sehingga model layak digunakan

Adapun kriteria untuk pengambilan keputusan disebutkan sebagai berikut :

- Jika probabilitas F-statistik < 0.05 , H_0 ditolak
- Jika probabilitas F-statistik > 0.05 , H_0 diterima

Uji Goodness of Fit (R^2)

Uji *Goodness of Fit* digunakan untuk menguji seberapa besar pengaruh antara variabel independen dan kontrol dengan variabel dependennya. Uji ini dilakukan dengan menggunakan nilai dari *adjusted r-square*. Apabila nilai *adjusted r-square* mendekati 1, maka dapat di artikan variabel independen mampu berpengaruh kepada variabel dependennya. Adapun kriteria dalam pengambilan keputusan yaitu :

- Nilai *adjusted r-square* mendekati 1, maka pengaruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen semakin tinggi.
- Nilai *adjusted r-square* mendekati 0, maka pengaruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen semakin rendah.

Uji T

Uji T digunakan untuk menguji bagaimana pengaruh dari masing-masing variabel independen dan variabel kontrol secara parsial terhadap variabel dependennya. Pengujian ini memiliki hipotesis yang disebutkan sebagai berikut :

H_0 : Tidak terdapat pengaruh antara variabel independen dan variabel kontrol terhadap variabel dependen

H_1 : Terdapat pengaruh antara variabel independen dan variabel kontrol terhadap variabel dependen

Adapun kriteria untuk pengambilan keputusan yang disebutkan sebagai berikut :

- Jika probabilitas T < 0.05 , H_0 ditolak
- Jika probabilitas T > 0.05 , H_0 diterima

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan Tabel 5 Uji analisis statistik deskriptif, terdapat interpretasi yang dijelaskan sebagai berikut:

Model INE memiliki nilai rata-rata sebesar 4.739149 dan memiliki standar deviasi sebesar 3.312226. Adapun nilai maksimum dari INE1 sebesar 16.539 yang dimiliki oleh PT Buyung Poetra

Sembada Tbk pada tahun 2018 dan nilai minimum INE1 sebesar -0.673 yang dimiliki oleh PT FKS Food Sejahtera Tbk pada 2017.

Firm' Size (SIZE) memiliki nilai rata-rata sebesar 11.76658 dan standar deviasi sebesar 1.852733. Adapun untuk nilai maksimum pada SIZE sebesar 13.994 yang dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur pada tahun 2018 dan nilai minimum dari SIZE sebesar 5.915 yang dimiliki oleh PT Akasha Wira International Tbk pada tahun 2019.

Cash Flow (CF) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.07450 dan standar deviasi sebesar 0.1178. Adapun untuk nilai maksimum pada CF sebesar 0.501 yang dimiliki oleh PT FKS Food Sejahtera Tbk pada tahun 2016 dan nilai minimum dari CF sebesar -0.311 yang dimiliki oleh PT. Prima Cakrawala Abadi Tbk. pada tahun 2018.

Leverage (LEVG) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.695541 dan standar deviasi sebesar 0.891395. Adapun untuk nilai maksimum pada LEVG sebesar 3.338925 yang dimiliki oleh PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk. pada tahun 2019 dan nilai minimum dari LEVG sebesar -3.021300 yang dimiliki oleh T. Prima Cakrawala Abadi Tbk. pada tahun 2016

TABEL 3
HASIL ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

	INE	INTRO	GROWTH	MATURE	SIZE	CF	LEVG
Mean	4.739149	0.150000	0.300000	0.500000	11.76658	0.079450	0.695541
Max	16.53900	1.000000	1.000000	1.000000	13.99400	0.501000	3.338925
Min	-0.673000	0.000000	0.000000	0.000000	5.915000	-0.311000	-3.021300
Std. Dev	3.312226	0.359324	0.461149	0.503155	1.852733	0.117800	0.891395

Hasil Uji F

Berdasarkan hasil uji F pada model 1, terlihat bahwa probabilitas F-statistic menghasilkan nilai sebesar $0.016123 < 0.05$. Dengan demikian hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen yaitu *intro*, *growth*, *mature*, *cash flow*, *firm size* dan *leverage* memberikan pengaruh kepada *investment efficiency* yang sehingga model regresi layak digunakan dalam penelitian ini.

Variable Dependen : INE
F-statistic : 2.813562
Prob : 0.016123
Keputusan : Ditolak H_0
Sumber : Data diolah menggunakan E-Views

Hasil Uji Goodness of Fit

Berdasarkan hasil uji *goodness of fit* pada model 1, diperoleh nilai *adjusted r-square* sebesar 0.121064. Hal ini berarti variabel independen yaitu

intro, growth, mature, cash flow, firm size dan *leverage* mampu menjelaskan variasi dari *investment efficiency* 1 sebesar 12.1064% dan sisanya sebesar 87.8936% menjelaskan bahwa *investment efficiency* 1 dapat dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak terdapat dalam model ini. Sehingga terdapat hubungan lemah antara *intro, growth, mature, cash flow, firm size* dan *leverage* mampu terhadap *investment efficiency*.

Hasil Uji *Goodness of Fit*
 Variable Dependen : INE
 R^2 : 0.187818
 Adjusted R^2 : 0.121064
 Sumber : Data diolah
 menggunakan E-Views

Hasil Uji T Regresi

TABEL 4
REGRESI UJI T

Variabel Independen	Variabel Dependen		
	<i>investment efficiency</i>		
	Koefisien	Probabilitas	Kesimpulan
Konstanta	7.587682	-	-
INTRO	1.556768	0.6031	Tidak Signifikan
GROWTH	-3.585942	0.0170	Negatif Signifikan
MATURE	-2.424480	0.0362	Negatif Signifikan
SIZE	-0.139156	0.3880	Tidak Signifikan
CF	3.937450	0.0840	Tidak Signifikan
LEV	0.762771	0.1126	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah menggunakan E-Views

1. *Introduction* (INTRO) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.6031 > 0.05$ (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Hasil penelitian ini menyimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Introduction* terhadap *investment efficiency*.
2. *Growth* (GROWTH) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0170 < 0.05$ (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh signifikan. Besarnya koefisien sebesar -3.585942. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh Negatif dan signifikan antara *growth* terhadap *investment efficiency*.
3. *Mature* (MATURE) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0362 < 0.05$ (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh signifikan. Besarnya koefisien sebesar -2.424480. Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya pengaruh Negatif dan signifikan antara *mature* terhadap *investment efficiency*.
4. *Firm Size* (SIZE) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.3880 > 0.05$ (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Hasil penelitian ini menyimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Firm Size* terhadap *investment efficiency*.

5. *Cash Flow* (CF) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0840 > 0.05$ (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Hasil penelitian ini menyimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara *cash flow* terhadap *investment efficiency*.
6. *Leverage* (LEVRG) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.1126 > 0.05$ (alpha 5%) yang menunjukkan pengaruh tidak signifikan. Hasil penelitian ini menyimpulkan tidak terdapat pengaruh signifikan antara *leverage* terhadap *investment efficiency*.

Pembahasan

H₁ : Terdapat pengaruh antara siklus hidup perusahaan terhadap efisiensi investasi perusahaan.

Setelah dilakukannya pengujian statistik, dapat diketahui bahwa nilai sig. dari masing masing siklus hidup perusahaan adalah $0.6031 > 0.05$ (α) dengan koefisien 1.556768 untuk bagian INTRO, $0.0170 < 0.05$ (α) dengan koefisien -3.585942 untuk bagian GROWTH, dan $0.0362 < 0.05$ (α) dengan koefisien -2.424480 untuk bagian MATURE. Dengan demikian, dari masing-masing siklus hidup perusahaan memiliki pengaruh yang berbeda, untuk INTRO ditolak memiliki hasil sig lebih dari 0.05 yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak, dimana pada tahap GROWTH dan MATURE berpengaruh negatif signifikan terhadap efisiensi investasi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ahmed et al., 2021) yang menyatakan bahwa saat perusahaan berada pada tahap INTRO akan menghadapi biaya keuangan yang lebih tinggi, risiko kebangkrutan yang lebih tinggi (Akbar et al., 2019) we run a Hierarchical Linear Mixed Model (HLM), proses produksi yang kurang efisien, pengembalian negatif, serta ketidakmampuan dalam menarik pelanggan baru mereka. Dengan demikian, investasi apapun yang dilakukan selama di tahap INTRO akan berkembang ke arah yang lebih rendah. Jika dibandingkan dengan tahap GROWTH dan MATURE, menghasilkan hal yang positif, memiliki tingkat profitabilitas yang lebih tinggi, memiliki ketidakpastian yang lebih rendah terkait dengan arus kas. Maka dari itu, investasi yang dilakukan pada tahap ini akan menghasilkan penjualan yang meningkat dan pada akhirnya meningkatkan efisiensi sumber daya yang digunakan. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang sedang mengalami perubahan dari fase GROWTH ke tahap MATURE, memiliki kecenderungan efisiensi investasi yang meningkat.

H₂ : Terdapat pengaruh variabel kontrol yang terdiri dari Firm Size, Cash Flow, dan Leverage terhadap efisiensi investasi perusahaan.

Dalam pengujian variabel kontrol hasil pengujian terhadap *Firm's Size* menunjukkan nilai sig. sebesar $0.3880 > 0.05$ (α) dengan koefisien -0.139156 , maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. *Firm's size* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap efisiensi investasi perusahaan. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan tidak menunjukkan dampak yang signifikan mengenai efisiensi untuk berinvestasi, karena pada umumnya tidak ada jaminan mengenai seberapa besar perusahaan tersebut bisa menjamin efektifitas keuangannya. Indikator utamanya adalah Kesehatan keuangan perusahaan yang secara pasti berdampak pada efisiensi investasi. Dan tentunya efisiensi ini mungkin terdapat pada perusahaan besar maupun kecil tergantung pada bagaimana pengelolaan keuangannya.

Hasil pengujian pada variabel kontrol *Cash Flow* memiliki nilai sig sebesar $0.0840 > 0.05$ (α) dengan koefisien 3.937450 , maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. *Cash Flow* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap efisiensi investasi perusahaan. *Cash flow* tidak menjadi tolak ukur akan efisiensi investasi, karena apabila diorientasikan dengan *cash outflow* semakin banyak dana yang keluar baik itu operasional, pendanaan, dan investasi tidak mencerminkan perusahaan tersebut mengalami kerugian atau keuangan yang kurang sehat. Ada kemungkinan sebaliknya, dimana dana yang keluar dapat memberikan *return* di periode yang akan datang, mengingat pengeluaran tidak semuanya bersifat konsumtif, tetapi dapat bersifat produktif.

Hasil pengujian pada variabel kontrol yang terakhir yaitu *Leverage* memiliki nilai sig. sebesar $0.1126 > 0.05$ (α) dengan koefisien 0.762771 , maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. *Leverage* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap efisiensi investasi perusahaan.

Dalam penelitian sebelumnya disebutkan bahwa efisiensi investasi perusahaan lebih rendah pada tahap *intro* (Ahmed et al., 2021). Sedangkan untuk penelitian ini dapat dibuktikan bahwa adanya pengaruh negatif dan signifikan antara *growth* dan *mature* terhadap *investment efficiency*.

V. SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, terdapat beberapa kesimpulan yaitu:

- Variabel *firms life cycle* (*Intro, Growth, Mature, Decline*) tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi.

- Variabel *firm's life cycle* yang diukur *Intro, Growth, Mature, Decline*. Secara spesifik *Intro* dan *Decline* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Investment Efficiency 2* dan *3*, sedangkan *Growth* dan *Mature* berpengaruh negatif atau signifikan terhadap *Investment Efficiency 1*.
- Variabel kontrol seperti *firm's size, Cash Flow*, dan *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi.

VI. IMPLIKASI

Berdasarkan hasil penelitian ini, terdapat manfaat yang dapat diambil sebagai implikasi manajer keuangan guna dijadikan pertimbangan perusahaan dalam melakukan kebijakan dan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya. Beberapa implikasi tersebut adalah sebagai berikut:

A. Untuk Manajer

Untuk Manajer, penelitian ini mendorong manajer untuk menyesuaikan kebijakan investasi dengan tahapan siklus hidup masing-masing perusahaan, karena setiap perusahaan memiliki tahap siklus hidup, kondisi, dan prioritas investasi yang berbeda. Di sisi lainnya seperti yang diketahui bahwasanya setiap perusahaan mengalami 4 tahap yakni *introduction, growth, maturity*, dan *decline*. Sesuai dengan pengujian yang telah dilakukan, dapat dilihat dari pengukuran tersebut efisiensi dari investasi yang dilakukan perusahaan mengalami koefisien terkecil atau minus pada tahap *intro* dan *growth*, sehingga berdasarkan hasil tersebut bisa disimpulkan pihak manajemen harus memanfaatkan sumber dana yang ada dalam hal investasi ketika berada pada tahap tersebut. Karena khususnya dalam tahap tersebut kecenderungan *income statement* perusahaan dalam kondisi yang cukup baik, didapatkan penjualan dan pendapatan dari kegiatan operasional maupun investasi. Jadi dapat ditegaskan pada fase ini sangat baik bagi manajer untuk mengekspansi bisnisnya dalam hal pengambilan keputusan yang bersangkutan dengan *financial decision*. Sebaliknya, manajemen dapat mengoptimalkan kemampuan finansial perusahaan ketika berada pada tahap *growth* dan *maturity*, karena kedua hal variabel tersebut dalam pengujiannya menghasilkan koefisien yang besar atau positif. Mengingat efisiensi investasi cenderung rendah pada tahap tertentu, investor perlu mempersiapkan diri secara proaktif dan mengambil keputusan yang lebih baik untuk meningkatkan efisiensi portofolio investasinya, juga untuk menghindari risiko penurunan kualitas kesehatan keuangan perusahaan.

B. Untuk Investor

Bagi para investor baiknya dalam berinvestasi di perusahaan makanan dan minuman secara khusus. Dalam analisis fundamental, direkomendasikan untuk menelaah dan menganalisis laporan keuangan khususnya pada *income statement* perusahaan, agar investor mampu memperkirakan sebuah perusahaan yang ingin diinvestasikan saat ini berada di tahap siklus hidup apa. Berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan, disarankan untuk berinvestasi pada perusahaan yang ada di tahap *Growth* dan *Mature* agar investor bisa meminimalisir risiko *loss* dan memaksimalkan return yang terbaik.

VII. KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, di antaranya sebagai berikut: Penelitian ini hanya meneliti perusahaan yang bergerak dalam industri *Food and beverages* di Indonesia khususnya BEI (Bursa Efek Indonesia) dimana perusahaan dalam satu sektor tersebut masih memiliki data yang kurang lengkap dalam laporan tahunan perusahaan sehingga kurang mendapatkan informasi. Juga, keterbatasan perusahaan dalam satu sektor masih terlalu sedikit jika dibandingkan dengan penelitian sebelumnya yang menggabungkan beberapa sektor perusahaan.

Studi saat ini mengidentifikasi beberapa area menarik yang dapat dieksplorasi oleh para ahli *Firm's Life Cycle* (FLC) dalam penelitian di masa yang akan datang. Pertama, sebagian besar penelitian tentang FLC condong pada implikasinya; oleh karena itu, para ahli harus memasukkan karakteristik khusus perusahaan yang mempengaruhi transisi perusahaan antara berbagai tahapan siklus hidup. Peluang penelitian selanjutnya terletak pada menguji pengaruh tahapan FLC terhadap kinerjanya di pasar saham, yaitu bagaimana investor menilai suatu perusahaan dalam tahap tertentu dari siklus hidupnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, B., Akbar, M., Sabahat, T., Ali, S., Hussain, A., Akbar, A., & Hongming, X. (2021). Does firm life cycle impact corporate investment efficiency? *Sustainability (Switzerland)*. <https://doi.org/10.3390/su13010197>
- Akbar, A., Akbar, M., Tang, W., & Qureshi, M. A. (2019). Is bankruptcy risk tied to corporate life-cycle? Evidence from Pakistan. *Sustainability (Switzerland)*. <https://doi.org/10.3390/su11030678>
- Cheng, M., Dhaliwal, D., & Zhang, Y. (2013). Does investment efficiency improve after the disclosure of material weaknesses in internal control over financial reporting? *Journal of Accounting and Economics*, 56(1), 1–18. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.03.001>
- DERMADI, K. (2017). *KONSERVATISME AKUNTANSI (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015)*. 6, 1–13.
- Drobetz, W., Halling, M., & Schröder, H. (2015). Corporate Life-Cycle Dynamics of Cash Holdings. *SSRN Electronic Journal*, 15. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2578315>
- Faff, R., Kwok, W. C., Podolski, E. J., & Wong, G. (2016). Do corporate policies follow a life-cycle? *Journal of Banking and Finance*, 69(April), 95–107. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.04.009>
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2017). Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance*, 42, 262–274. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.048>
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2019). Corporate life cycle research in accounting, finance and corporate governance: A survey, and directions for future research. *International Review of Financial Analysis*, 61, 188–201. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.12.004>
- Hasan, M., Rahman, D., Taylor, G., & Oliver, B. (2020). Crash risk and debt maturity: evidence from Australia. *International Journal of Managerial Finance*. <https://doi.org/10.1108/IJMF-12-2019-0467>
- Heikal, M., Khaddafi, M., & Ummah, A. (2014). Influence Analysis of Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Debt To Equity Ratio (DER), and current ratio (CR), Against Corporate Profit Growth In Automotive In Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 4(12), 101–114. <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v4-i12/1331>
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Jiang, X., & Akbar, A. (2018). Does increased representation of female executives improve corporate environmental investment? Evidence from China. *Sustainability (Switzerland)*, 10(12). <https://doi.org/10.3390/su10124750>
- Noor, M. I., Nour, A., Musa, S., & Zorqan, S. (2012). The Role of Cash Flow in Explaining the Change in Company Liquidity. *Journal of Advanced Social Research*. (<https://kemenperin.go.id/>)

