Pengaruh *Leverage* dan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia)

Eka Zahra Solikahan
Fakultas Ekonomi Universitas Ichsan Gorontalo
Kusuma Ratnawati
Achmad Helmy Djawahir
Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya

Abstract: *This study was aimed to analyze the effect of leverage on firm value, the effect of leverage on investment, the effect of investment on firm value and effect of leverage on firm value through investment. The research was conducted in the food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI), consisted of 15 companies from 2007 through 2011. The analysis used was PLS (Partial Least Square). The study result showed that leverage variable influenced on the firm value, leverage didn't influence on the investment and investment variable influenced on the firm value but leverage didn't influence on the firm value through investment.*

Keywords: *leverage, investment and firm value*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, pengaruh leverage terhadap investasi, pengaruh investasi terhadap nilai perusahaan dan pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan melalui investasi. Penelitian dilakukan pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), berjumlah 15 perusahaan selama periode 2007–2011. Alat analisis yang digunakan adalah *PLS (Partial Least Square)*. Hasil studi menunjukkan, bahwa variabel *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, leverage tidak berpengaruh terhadap investasi dan variabel investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui investasi.

Kata Kunci: *leverage,* investasi dan nilai perusahaan

Maksimalisasi kekayaan pemegang saham yang terefleksi dari keputusan keuangan dan termanifestasi melalui keputusan pembiayaan/pendanaan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan dianggap penting, karena berhubungan dengan keberlangsungan hidup maupun kesempatan berkembang bagi perusahaan (Brealy, *et al.*, 2007:4).

Keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan untuk menggunakan utang (*leverage*) dalam membiayai investasi diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga dapat memberikan kemakmuran pemegang sahamnya, karena penggunaan utang memiliki dua keunggulan penting. Pertama, bunga dibayarkan dapat menjadi pengurang pajak, yang selanjutnya akan menurunkan biaya efektif utang tersebut. Kedua, kreditor akan mendapatkan pengembalian dalam jumlah tetap, sehingga pemegang saham tidak harus membagi keuntungannya jika bisnis berjalan sangat baik, (Brigham & Houston, 2011: 153). Oleh sebab itu, pilihan perusahaan untuk menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berbagai penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh antara *leverage* dan nilai perusahaan, yaitu hasil positif diperoleh Gill dan Obradovich (2012), Altan

Alamat Korespondensi:
Eka Zahra Solikahan, Fakultas Ekonomi Universitas Ichsan Gorontalo

dan Arkan (2011), Rustendi dan Jimmi (2008), mereka menemukan penggunaan hutang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sementara hasil yang ditemukan Rahim, *et al*. (2010), penggunaan hutang yang dialokasikan pada investasi yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan dan hasil penelitian Ahn, *et al*. (2006), pada perusahaan-perusahaan yang terdiversifikasi, nilai perusahaan berpengaruh lebih lemah dari pada perusahaan yang fokus, hal ini disebabkan penggunaan *leverage* menyebabkan adanya batasan pada investasi tertentu. Sementara hasil negatif diperoleh Ghosh dan Ghosh (2008), disebabkan karena adanya potensi konflik kepentingan antara pemilik modal dan kreditur mengenai dampak penggunaan *leverage* pada harga saham perusahaan.

Hasil penelitian *leverage* dengan nilai perusahaan, juga diperoleh dua hubungan sekaligus yaitu efek positif dan negatif oleh Nguyen dan Nguyen (2012), Cheng, *et al.* (2010), Alonso, *et al.* (2005). Efek positif dan negatif, disebabkan penggunaan *leverage* didasarkan pada ambang batas penggunaan *leverage* tertentu dan penggunaan *leverage* pada industri yang berbeda akan memberikan hasil yang berbeda pada nilai perusahaan tersebut, Nguyen dan Nguyen (2012). Hasil penelitian Cheng, *et al.* (2010), menemukan nilai ambang penggunaan *leverage* bervariasi pada industri yang berbeda dan penggunaan *leverage* yang optimal disesuaikan dengan peluang investasi perusahaan dengan memperhatikan ambang batas penggunaan hutang akan memberikan efek positif dan negatif pada nilai perusahaan. Selain itu, *leverage* berpengaruh positif dan negatif terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan oleh peluang pertumbuhan perusahaan yang dilihat dari investasi yang dilakukan perusahaan Alonso, *et al.* (2005).

Penelitian terdahulu di atas, menunjukkan adanya pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal ini, tidak lepas dari peluang investasi yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan. Dana yang diperoleh melalui utang diharapkan dapat dikelola dengan baik dalam bentuk investasi dengan harapan dapat menghasilkan arus dana pada masa datang yang jumlahnya lebih besar daripada jumlah dana yang dilepaskan pada saat investasi awal. Oleh sebab itu, pada penelitian ini menambahkan variabel investasi sebagai variabel intervening antara *leverage* dan nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yang menguji hubungan antara *leverage* dan investasi adalah sebagai berikut: Frank dan Goyal (2002) hasilnya, *leverage* berpengaruh positif terhadap investasi. Hal ini, disebabkan investasi yang lebih tinggi dapat menambah aset perusahaan, sehingga kapasitas utang dapat ditingkatkan. Namun berbeda hasil penelitian, Ahn, *et al*. (2006), Yuan dan Motohashi (2008), Aivazian, *et al*. (2005), Odit dan Chittoo (2008), menunjukkan hubungan negatif antara *leverage* dan investasi. Sementara penelitian terdahulu yang melihat pengaruh investasi dan nilai perusahaan, yaitu penelitian yang dilakukan Rahim, *et al*. (2010), investasi berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Lin dan Kulatilaka (2007), diperoleh hasil, investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, karena intensitas tinggi menurunkan ambang investasi serta nilai yang diharapkan dari perusahaan.

Obyek pada penelitian ini, yaitu perusahaan Makanan dan Minuman, disebabkan perusahaan Makanan dan Minuman merupakan industri yang memenuhi kebutuhan primer (utama) manusia, maka bisnis ini, memiliki prospek yang sangat baik dibandingkan bisnis lainnya. Industri makanan dan minuman, memiliki pertumbuhan yang cukup baik dibandingkan sektor industri yang lain. Menurut Ketua Umum Gabungan Pengusaha Makanan dan Minuman Indonesia (GAPMMI), Adhi S. Lukman, berdasarkan data BPS, pada tahun 2011, pertumbuhan sektor makanan dan minuman ditutup melampaui target, yakni sebesar 9,19% dari target awal 7,92% tahun 2011.

Selama lima tahun terakhir, Indonesia mengalami peningkatan konsumsi makanan olahan dengan angka peningkatan mencapai 41%. Oleh karena itu, Indonesia sudah dapat bersaing di pasar global dan ditempatkan sebagai pasar yang paling diminati dan sepanjang tahun 2012, saham-saham sektor makanan dan minuman memiliki upside potential yang menjanjikan dengan masuk dalam 5 sektor saham yang memiliki kinerja cukup baik.

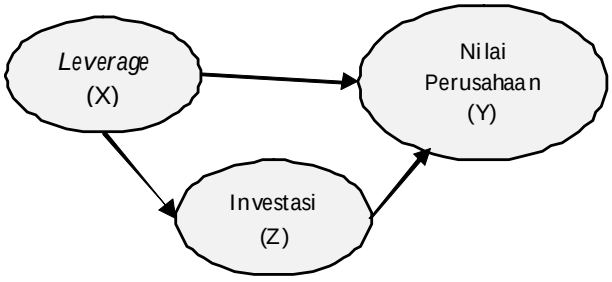
Secara keseluruhan penelitian ini, berupaya untuk mengembangkan kajian dari hasil beberapa penelitian terdahulu dengan diperolehnya celah penelitian, agar mendapatkan hasil yang lebih luas dan menyeluruh dari penelitian sebelumnya yang meneliti pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, dengan menambahkan investasi sebagai variabel intervening pada perusahaan makanan dan minuman. Hal ini, disebabkan

keputusan pendanana yang dilakukan perusahaan untuk menggunakan utang (*leverage*), bertujuan untuk di investasikan pada berbagai aktiva perusahaan. Kegiatan menanamkan dana (investasi), perusahaan mengharapkan untuk memperoleh hasil yang lebih besar dari pengorbanannya, dengan kata lain, diharapkan memperoleh "laba", sehingga berdampak pada nilai perusahaan.

Pendekatan MM apabila ada pajak, perusahaan yang memiliki *leverage* akan memiliki nilai lebih tinggi, jika dibandingkan dengan perusahaan tanpa *leverage*. Preposisi MM dengan pajak, penggunaan *leverage* memberikan keuntungan pada perusahaan berupa laba yang diperoleh dari manfaat pajak semakin besar, sepanjang keseimbangan antara biaya modal hutang dan manfaat pajak dapat dioptimalkan sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besar manfaat penggunaan *leverage* semakin besar laba dan pada akhirnya semakin tinggi pula harga saham perusahaan. Selain itu, keputusan perusahaan menggunakan utang dalam melakukan investasi, diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan didukung oleh teori *trade-off*, yang mencari tingkat utang yang menyeimbangkan keuntungan dan biaya dari pembiayaan utang. Teori *signaling* menyatakan, bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.

Penelitian ini, pada akhirnya diharapkan dapat dijadikan sebagai salah satu bahan kajian empiris mengenai *leverage*, investasi dan nilai perusahaan, yang diharapkan dapat dijadikan sebagai acuan dalam menentukan strategi dan kebijakan *leverage* untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

KERANGKA PENELITIAN



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Hipotesis Penelitian

H1 : *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H2 : *Leverage* berpengaruh terhadap investasi perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H3 : Investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H4 : *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui investasi perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Devinisi Operasional Variabel Penelitian

- Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang memberikan dasar informasi bagi manajer dan investor berupa nilai pasar saham pada kurun waktu 1 tahun. Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *market-to-book ratio.*

$$\text{Market to Book Ratio} = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{\text{Nilai Buku Terhadap Ekuitas Per Saham}}$$

  Weston dan Copeland (2010:245)

- *Leverage* adalah ukuran penggunaan utang perusahaan pada kurun waktu 1 tahun dalam membiayai aktiva perusahaan. *Leverage* dapat diukur dengan menggunakan *debt ratio* (rasio hutang).

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aset}}$$

  Brigham dan Houston (2011: 103)

- Investasi adalah jumlah keseluruhan dana pada kurun waktu 1 tahun yang ditanamkan oleh perusahaan dengan harapan memperoleh keuntungan. Investasi, dapat diukur dengan menggunakan *tobin q*

$$Tobin\ q = \frac{\text{Market value of all outstanding shares} + \text{Debt}}{\text{Firms's asset's}}$$

  Sudiyatno dan Puspitasari (2010)
  Keterangan:
  MVS = *Market value of all outstanding shares.*
  = Outstanding Shares* Stock Price
  D = *Debt.*

$$D = (AVCL - AVCA) + AVLID$$

AVCL = *Accounting value of the firm's* Current Liabilities.
= *Short Term Debt + Taxes Payable.*
AVLTD = *Accounting value of the firm's* Long Term Debt.
= *Long Term Debt.*
AVCA = *Accounting value of the firm's Current Assets*
= *Cash + Account Receivable + Inventories*

METODE

Pendekatan Penelitian

Pendekatan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif metode ini disebut dengan paradigma tradisional, positivis, eksperimental, atau empiris. Penelitian kuantitatif menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik (Indrianto dan Supomo, 2011:12).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Makanan dan Minuman yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2007–2011 dan memiliki laporan keuangan yang lengakap. Populasi ini, juga dijadikan sebagai sampel dalam penelitian. Berdasarkan kriteria diatas, maka dalam penelitian ini terdapat 15 perusahaan Makanaan dan Minuman yang memenuhi kriteria sebagai sampel.

Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah penggunaan data kuantitatif. Data kuantitatif dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan Makanan dan Minuman pada periode 2007–2011. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Adapun data sekunder yang digunakan pada penelitian ini, bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2008–2012 dan *Annual Report* yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007–2011 dan sumber lain yang terkait.

Metode Analisis Data

Penelitian ini, menggunakan analisis data dengan pendekatan *Partial Least square* (PLS). Pendekatan PLS didasarkan pada pergeseran analisis dari pengukuran estimasi parameter model penelitian pada pengukuran prediksi yang relevan, sehingga fokus pengukuran bergeser dari hanya penaksiran estimasi signifikansi parameter (*structural path* dan *loading factor*) menjadi validitas prediksi. Dasar yang digunakan adalah *resampling* yang dikembangkan oleh Geisser & Stone dalam Solimun (2010:180).

HASIL

Hasil analisis PLS, menggunakan SmartPLS 2.0 terhadap hipotesis penelitian secara lengkap pada tabel 1. Untuk menguji hipotesis yang diajukan yaitu variabel apa saja yang berpengaruh signifikan, dapat dilihat dengan besarnya nilai t-statistik.

Pengujian Hipotesis 1: *Leverage* (X) berpengaruh terhadap Nilai perusahaan (Y)

Terdapat pengaruh yang signifikan antara *leverage* (X) terhadap nilai perusahaan (Y) (lampiran 1), dapat diartikan bahwa adanya peningkatan *leverage* (X) yang lebih tinggi akan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Y) yang lebih tinggi, demikian sebaliknya.

Pengujian Hipotesis 2: *Leverage* (X) berpengaruh terhadap Investasi (Z)

Terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara *leverage* (X) terhadap investasi (Z) (lampiran 1), maka dapat artikan peningkatan maupun penurunan *leverage* (X) tidak mempengaruhi peningkatan maupun penurunan dari investasi (Z).

Pengujian Hipotesis 3: Investasi (Z) berpengaruh terhadap Nilai perusahaan (Y)

Terdapat pengaruh yang signifikan antara investasi (Z) terhadap nilai perusahaan (Y) (lampiran 1), dapat diartikan bahwa adanya peningkatan investasi (Z) yang lebih tinggi akan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Y) yang lebih tinggi demikian sebaliknya.

Pengujian Hipotesis 4: *Leverage* Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Investasi

Leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui investasi, pengujian hipotesis mediasi dilakukan dengan uji SOBEL, terdapat pengaruh tidak langsung yang tidak signifikan antara *leverage* (X) terhadap nilai perusahaan melalui investasi (Z), dapat diartikan besarnya pengaruh *leverage* yang disebabkan oleh adanya investasi terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh secara nyata terhadap peningkatan maupun penurunan dari nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI, mampu mengelola dengan baik dana yang berasal dari hutang untuk mendanai aktivanya, sehingga berdampak pada nilai perusahaan. Hal ini, terlihat dari nilai perusahaan makanan dan minuman sebesar 4,21 kali. Artinya perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007–2011, mampu menciptakan nilai bagi para pemegang sahamnya yang dilihat dari nilai *market-to-book ratio* yang lebih besar dari 1. Selain itu, dari rata-rata penjualan perusahaan makanan dan minuman selama lima tahun yang terus mengalami kenaikan. Menurut Hanafi (2012:345), perusahaan yang mempunyai penjualan stabil, bisa menggunakan hutang yang semakin tinggi. Oleh karena itu, penggunaan hutang menunjukkan EPS yang bisa dimaksimumkan, jika penjualan cukup tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Gill dan Obradovich (2012), Altan dan Arkan (2011), Rustendi dan Jimmi (2008), Rahim, *et al*. (2010) dan Ahn, *et al*. (2006), Alonso, *et al*. (2005), penggunaan *leverage* yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, berdasarkan penelitian yang dilakukan Nguyen dan Nguyen (2012). Hasil penelitiannya, menemukan penggunaan *leverage* didasarkan pada ambang batas penggunaan *leverage* tertentu, penggunaan hutang kurang dari 59,27% akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun akan berpengaruh negatif jika melebihi dari 59,27% atau mencapai 94,60%.

Pengaruh *Leverage* terhadap Investasi

Hasil penelitian ini, *leverage* tidak berpengaruh terhadap investasi. Penyebanya, adanya komposisi penggunaan dana dalam membiayai investasi yaitu, bersumber dari eksternal (hutang) dan internal perusahaan (ekuitas). Rata-rata komposisi dana yang digunakan perusahaan makanan dan minuman selama lima tahun yaitu, penggunaan hutang (*leverage*) sebesar 51,77%, sisanya berasal dari sumber internal perusahaan sebesar 48,23%. Hal ini, menunjukkan dalam membiayai investasi perusahaan tidak hanya menggunakan dana yang berasal dari eksternal (hutang) tetapi juga menggunakan dana yang berasal dari internal perusahaan (ekuitas). Komposisi dana yang digunakan oleh perusahaan dalam membiayai investasi, disebabkan perusahaan mencari struktur modal yang optimal. Menurut Harjito dan Martono (2011:256), pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal.

Penyebab lain tidak berpengaruhnya *leverage* terhadap investasi adalah komposisi penggunaan hutang perusahaan makanan dan minuman, dengan penggunaan hutang jangka pendek lebih besar daripada hutang jangka panjang selama 2007–2011, Komposisi hutang jangka pendek yang lebih banyak dimaksudkan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan berupa modal kerja dalam menghasilkan profit tidak untuk kegiantan investasi perusahaan. Hasil penelitian ini, mendukung penelitian Odit dan Chittoo (2008), Yuan dan Motohashi (2008), Ahn, *et al.* (2006), Aivazian, *et al.* (2005), hasil penelitian yang diperoleh negatif, disebabkan kinerja operasi yang buruk dari perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang rendah.

Pengaruh Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, investasi yang dilakukan perusahaan memberikan nilai sekarang yang lebih besar dari investasi awal, sehingga menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Pengaruh investasi terhadap nilai perusahaan juga dapat dilihat dari rata-rata total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan makanan dan minuman selama lima tahun. terus mengalami peningkatan.

Hasil penelitian ini, mendukung penelitian Rahim, *et al.* (2010), investasi berhubungan positif dengan nilai perusahaan, disebabkan nilai perusahaan akan meningkat melalui pengurangan biaya agensi melalui mekanisme *monitoring* perjanjian utang dan menerapkan strategi investasi yang aman (dengan menghindari investasi berisiko).

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan melalui Investasi

Leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui investasi. Hal ini disebabkan, komposisi pendanaan yang digunakan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI, yang tidak hanya bersumber dari eksternal perusahaan (hutang), tetapi juga berasal dari dana internal (ekuitas) perusahaan.

Adapun komposisi penggunaan dana internal (ekuitas) yaitu sebesar 48,23%, sementara penggunaan hutang perusahaan makanan dan minuman yaitu sebesar 51,77%, dengan hutang jangka pendek 31,06% lebih besar daripada hutang jangka panjang yaitu 20,71%, merupakan penyebab tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, di mana penggunaan hutang jangka pendek digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan tidak untuk investasi perusahaan. Selain itu, menurut Atmaja (2008:368), para ahli keuangan belum dapat menunjukkan secara jelas hubungan antara keputusan keuangan jangka pendek dengan memaksimumkan nilai perusahaan, oleh karena itu belum ada acuan yang kuat yang dapat dipakai sebagai acuan oleh manajer keuangan.

Hasil penelitian Titman dan Tsyplakov (2005), mengemukakan bahwa semakin optimal kebijakan struktur modal maka akan semakin maksimal pengalokasian dana, semakin efisien pembiayaan dan semakin maksimal investasi maka semakin tinggi laba yang diperoleh, dan pada akhirnya tingginya laba akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dapat disimpulkan nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh *leverage* tetapi juga dipengaruhi kebijakan *pecking order* perusahaan dalam membiayai investasi. Hasil penelitian ini tidak sesui dengan penelitian yang dilakukan Cheng, *et al.* (2010) dan Alonso, *et al.* (2005) menemukan penggunaan *leverage* yang optimal disesuaikan dengan investasi yang dapat dikelola oleh perusahaan, sehingga investasi yang dilakukan perusahaan memberikan nilai sekarang yang lebih besar dan akan berdampak pada nilai perusahaan akan meningkat.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menunjukkan *leverage* dan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keadaan ini, menunjukkan perusahaan mampu mengelola dengan baik dana yang berasal dari hutang untuk mendanai aktivanya. Selain itu investasi yang dilakukan perusahaan memberikan nilai sekarang yang lebih besar dari investasi awal, sehingga menyebabkan nilai perusahaan meningkat, yang tercermin pada peningkatan harga saham. Namun, *leverage* tidak berpengaruh terhadap investasi, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui investasi. Hal ini, disebabkan perusahaan makanan dan minuman tidak sepenuhnya menggunakan hutang dalam membiayaai investasinya, karena adanya proporsi penggunaan dana dalam membiayai investasi dan komposisi penggunaan hutang jangka pendek yang lebih besar daripada hutang jangka panjang, sehingga perusahaan fokus pada pemenuhan modal kerja.

Saran

Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hendaknya mempertimbangkan mengenai penentuan besarnya hutang dalam membiayai investasi perusahaan, agar perusahaan tidak mengalami resiko *financial distress* yang besar akibat penggunaan hutang, seperti pemenuhan kebutuhan dana yang lebih menguntungkan khususnya penggunaan *leverage*, antara penggunaan hutang jangka panjang atau hutang jangka pendek dalam membiayai investasi sehingga berdampak pada nilai perusahaan. Selain itu, penggunaan *leverage* yang optimal haruslah menjadi pertimbangan dalam membiayai investasi, karena dalam membiayai investasi, sebaiknya perusahaan memilih alternatif sumber pendanaan yang dapat menghasilkan biaya modal yang minimum. Penelitian lanjutan yang bersifat relevan, hendaknya menambahkan variabel keputusan *pecking order* atau variabel-variabel lain yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

Ahn, S., Denis, D.J., and Denis, D.K. 2006. Leverage and Investment in Diversified Firms. *Journal of Financial Economics.* Volume 79, Issue 2 Pages 317–337.

Aivazian, V.A., Ge, Y., and Qiu, J. 2005. The impact of leverage on firm investment: Canadian evidence. *Journal of Corporate Finance*. Vol. 11, issue 1–2, pages 277 – 291.

Alonso, De, A.P., Iturriaga, L.F.J., and Rodrý´guez, J.A.S. 2005. Financial decisions and growth opportunities: a Spanish firm's panel data analysis. *Applied Financial Economics.* Volume: 15 Issue: 6 pp.391–407.

Atmaja, L.S. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan.* Yogyakarta: CV Andi Offset.

Altan, M., Arkan, F. 2011. Relationship Between Firm Value And Financial Structure: A Study On Firms In ISE Industrial Index. *Journal of Business & Economics Research.* Volume 9, Number 9.

Brealey, R.A., Myers, S.C., and Marcus, A.J. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan,* Edisi Kelima Jilit Satu Dan Dua. Terjemahan Oleh Bob Subran. Jakarta: Erlangga.

Brigham, Euqene F., and Houston, Joel F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan,* Edisi Kesebelas Jilit Dua. Terjemahan Oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.

Cheng, Yu-Shu, Liu, Yi-Pei, and Chien, Chu-Yang. 2010. Capital structure and firm value in China: A panel threshold regression analysis. *African Journal of Business Management.* Vol. 4(12), pp. 2500–2507.

Frank, M.Z., and Goyal, V.K. 2002. Testing the Pecking Order Theory Of Capital Structure. *Journal of Financial Economics.* Volume 67, Issue 2, Pages 217–248.

Ghosh, S., and Ghosh, A. 2008. Do Leverage, Dividend Policy and Profitability influence the Future Value of Firm? Evidence from India. *Finance e Journal*. DOI:10.2139/ssrn.1158251

Gill, A., and Obradovich, J. 2012. The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics.* ISSN 1450-2887 Issue 91.

Hanafi, M. M. 2012. *Manajemen Keuangan,* Edisi Satu. BPFE-YOGYAKARTA. Yogyakarta

Harjito, A., dan Martono. 2010. *Manajemen Keuangan,* Edisi Dua. EKONISIA. Yogyakarta

http://foodreview.biz/preview. php? view2 &id= 56328#.UWGLkqJgd3Y. Optimis 2012, Tumbuh Lebih Baik. 2012. Diakses 15 November 2012.

http://m.inilah.com/read/detail/1896533/inilah-sektor-saham-yang-dapat-dilirik. Inilah Sektor Saham yang Dapat Dilirik. 2012. Diakses 30 Maret 2013.

Indonesian Capital Market Directory. 2008, 2009, 2010, 2011, 2012.

Indriantoro, N., dan Supomo, B. 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis, untuk Akuntansi dan Manajemen,* Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.

Laporan Keuangan Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI), 2007, 2008, 2009, 2010, 2011.

Lin, L., and Kulatilaka, N. 2007. Strategic options and firm value. *Managerial Finance.* Vol. 33 Iss: 11 pp. 893–903.

Nguyen, T.C., and Nguyen, T.C. 2012. The Effect of Capital Structure on Firm Value for Vietnam's Seafood Processing Enterprises. *International Research Journal of Finance and Economics.* ISSN 1450-2887 Issue 89.

Odit, P.M., and Chittoo, H.B. 2008. Does Financial Leverage Influence Investment Decisions? The Case of Mauritian Firms. *Journal of Business Case Studies.* Volume 4, Number 9 p. 49–60.

Rahim, A.R., Yaacob, H.M., Alias, N., and Nor, M.F. 2010. Investment, Board Governance and Firm Value: A Panel Data Analysis. *International Review of Business Research Papers.* Volume 6. Number 5.Pp. 293–302.

Rustendi, T., dan Jimmi, F. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi FE Unsil.* Vol. 3, No. 1, 2008 ISSN: 1907–9958.

Solimun. 2010. *Analisis Multivariat Pemodelan Struktural, Metode Partial Least Square-PLS.* Malang: CV Citra Malang.

Sudiyatno, B., dan Puspitasari, E. 2010. Tobin's Q and Altman Z-Score as Indicators of Performance Measurement Company. *Kajian Akuntansi*, Vol. 2. No. 1 ISSN: 1979-4886

Titman, S., and Wessels, R. 1988. The Determinant of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance.* Vol XLIII No 1.

Weston, Fred, J., and Copeland, Thomas, E. 2010. *Manajemen Keuangan,* Edisi Revisi Jilid Satu dan Dua, Terjemahan Oleh A. Jaka Wasana, Kibrandoko. Jakarta: Binapura Aksara.

Yuan, Y., and Motohashi, K. 2008. Impact of the Debt Ratio on Firm Investment: A case study of listed companies in China. *RIETI Discussion Paper Series* 08-E-011.