

PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP
KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL DAN DAMPAKNYA TERHADAP
RETURN SAHAM
(STUDI PADA PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGES* YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Disusun Oleh:
KARTIKA AJI
115020201111029

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih

Derajat Sarjana Ekonomi



BIDANG MANAJEMEN KEUANGAN

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

MALANG

2015

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan Judul:

“PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP *RETURN SAHAM PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGES*
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”

Yang disusun oleh:

Nama : Kartika Aji
NIM : 115020201111029
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan

Disetujui untuk diajukan dalam ujian komprehensif

Dosen Pembimbing

Dr. Nur Khusniyah I, SE., M.Si, CSRS
NIP.19630622 198802 2 001

Ketua Jurusan Manajemen,

Dr. Sumiati, SE, Msi, CSRS
NIP. 19590731 198601 2 001

LEMBAR PENGESAHAN

SKRIPSI DENGAN JUDUL:

“PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL DAN DAMPAKNYA TERHADAP *RETURN SAHAM* (STUDI PADA PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGES* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)”

Yang disusun oleh:

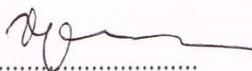
Nama : Kartika Aji
NIM : 115020201111029
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan

Telah dipertahankan didepan dewan penguji pada tanggal 10 Agustus 2015 dan dinyatakan memuhi syarat untuk diterima.

1. Dr. Nur Khusniyah I, SE., M.Si., CSRS

NIP. 19630622 198802 2 001

(Dosen Pembimbing)



2. Dr. Siti Aisjah, SE., MS., CSRS

NIP. 19601111 198601 2 001

(Dosen Penguji I)



3. Dr. Atim Djazuli, SE., MM

NIP. 19600810 198603 1 005

(Dosen Penguji II)



Malang, September 2015
Ketua Jurusan Manajemen



Dr. Sumiati, SE., M.Si., CSRS
NIP. 19590731 198601 2 001



KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Jalan MT Heryono 165, Malang 65145, Indonesia
Telp. (0341) 561396, 655000, Fax. (0341) 563634
E-mail : feb@ub.ac.id http://www.feb.ub.ac.id

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya :

Nama : Kartika Aji
Tempat/Tgl. Lahir : Kediri, 27 Juni 1993
Nomor Induk : 1502020111029
Jurusan : S-1 Manajemen
Konsentrasi : Keuangan
Alamat : Jl. Bunga Sri Pejeki No.2A

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa SKRIPSI berjudul Pengaruh Investment opportunity set terhadap struktur Modal dan dampaknya terhadap Return Saham (Studi pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di bursa efek Indonesia).

yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau saduran dari Skripsi orang lain.

Apabila dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Malang, 1 September 2015.

Mengetahui,
Dosen Pembimbing

Yang membuat pernyataan

Dr. Nur Khusniyah I.SE.MSi.,CPA
NIP.19630622 198002 2 001



Kartika Aji
NIM. 1502020111029



Universitas Brawijaya

UNIVERSITAS BRAWIJAYA
GALERI INVESTASI BEI
(IDX- Indonesia Stock Exchange)



Indonesia Stock Exchange

SURAT KETERANGAN
NO. 203/GI.BEI-UB/VIII/2015

Saya, yang bertanda tangan di bawah ini, Ketua Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya menerangkan bahwa:

Nama : KARTIKA AJI
NIM : 115020201111029
Fakultas / Jurusan : EKONOMI DAN BISNIS / MANAJEMEN
Perguruan Tinggi : UNIVERSITAS BRAWIJAYA

Telah mengadakan penelitian dalam rangka penyusunan Tugas Akhir di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang pada bulan Agustus 2015. Penelitian tersebut berjudul:

**“PENGARUH INVESTMENT *OPPORTUNITY SET* TERHADAP
STRUKTUR MODAL DAN DAMPAKNYA TERHADAP *RETURN*
SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGES*
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)”**

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 28 Agustus 2015
Ketua Galeri Investasi BEI UB,



Noval Adib, Ph.D., Ak., CA.
NIP 197210052000031001

GALERI INVESTASI BEI – UB
Gedung Pusat Pembelajaran Terpadu Lantai 2
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jl. MT. Haryono 165, Malang 65145 – Indonesia
Telp/Fax: 0341-567040
www.accounting.feb.ub.ac.id/lab
Email:



DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Kartika Aji
Tempat & Tanggal Lahir : Kediri, 27 Juni 1993
Jenis Kelamin : Perempuan
Agama : Islam
Alamat : Desa Pelas RT/RW 001/002, Kec. Kras,
Kab. Kediri

Riwayat Pendidikan

1. SDN 2 Pelas, Kras – Kediri, 1999-2005
2. SMPN 1 Kras-Kediri, 2005-2008
3. SMAN 4 Kota Kediri, 2008-2011
4. SI Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Malang, 2011-2015

Pengalaman bekerja

1. On the Job Training, PT. Perkebunan Nusantara X, Unit PG. Ngadiredjo,
Kediri

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur yang sedalam-dalamnya penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Skripsi ini dengan judul **“PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN DAMPAKNYA TERHADAP *RETURN SAHAM* (STUDI PADA PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGES* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)”**.

Adapun tujuan dari penulisan Skripsi adalah untuk memenuhi syarat dalam mencapai gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.

Saya menyadari bahwa penyusunan Skripsi ini dapat berjalan dengan baik disebabkan dukungan dari berbagai pihak. Sehubungan dengan selesainya Skripsi ini, penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak **Prof. Candra Fajri Ananda, SE., MSc., Ph.D** sebagai Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
2. Ibu Dr. Sumiati, SE., Msi., CSRS selaku ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
3. Ibu Dr. Nur Khusniyah I, SE, MSi, CSRS selaku pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan dan masukan dalam proses penyusunan hingga penulis dapat menyelesaikan Skripsi ini.

4. Ibu Dr. Siti Aisjah, SE, MS, CSRS selaku Dosen Penguji I yang telah memberikan masukan dan revisi dalam perbaikan penyusunan Skripsi ini.
5. Bapak Dr. Atim Djazuli, SE, MM selaku Dosen Penguji II yang telah memberikan masukan dan revisi dalam perbaikan penyusunan Skripsi ini.
6. Kedua orang tua, Bapak dan Ibu yang selalu memberikan dukungan dan doa tiada hentinya.
7. Sahabat-sahabatku (Fita, Lilis dan Lilla) serta teman-teman kost Sri Rejeki 2A yang selalu memberikan dukungan dan masukan untuk terselesainya penyusunan Skripsi ini.
8. Serta semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak langsung dalam proses penyusunan Skripsi ini.

Penulis menyadari penyusunan Skripsi ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu saran serta kritik yang membangun sangat penulis harapkan. Semoga Skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua. Amin

Malang, Juli 2015

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
SURAT KETERANGAN PENELITIAN.....	i
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
RINGKASAN	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah.....	13
1.3 Tujuan Penelitian.....	13
1.4 Manfaat Penelitian.....	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	15
2.1 Landasan Teori.....	15
2.1.1 <i>Investment Opportunity Set</i>	15
2.1.2 Struktur Modal	20
2.1.2.1 Definisi Struktur Modal	20
2.1.2.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	21
2.1.2.3 Teori Struktur Modal.....	23
2.1.2.4 Pengukuran Struktur Modal	25
2.1.3 Return Saham	26
2.2 Penelitian Terdahulu	28
2.3 Kerangka Pemikiran.....	38
2.4 Kerangka Konsep	42



	Halaman
2.5 Hipotesis.....	42
2.5.1 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap <i>Return Saham</i> ..	43
2.5.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap <i>Return Saham</i>	44
2.5.3 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Struktur Modal.	45
BAB III METODE PENELITIAN	46
3.1 Jenis Penelitian.....	46
3.2 Lokasi dan Waktu penelitian.....	46
3.3 Populasi dan Sampel	46
3.4 Jenis dan Sumber Data	48
3.5 Teknik Pengumpulan Data.....	49
3.6 Identifikasi Variabel Penelitian.....	49
3.6.1 Variabel Eksogen.....	49
3.6.2 Variabel Endogen	50
3.7 Definisi Operasional Variabel.....	52
3.8 Teknik Analisis Data.....	53
3.8.1 Statistik Deskriptif.....	54
3.8.2 Statistik Inferensial.....	54
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	57
4.1 Gambaran Objek Penelitian	57
4.2 Analisis Data	65
4.2.1 Analisis Deskriptif	65
4.2.2 Analisis Inferensial.....	76
4.2.2.1 Evaluasi Model Pengukuran (<i>Outer Model</i>).....	76
4.2.2.2 Evaluasi Model Struktural (<i>Inner Model</i>).....	77
4.2.2.3 Pengujian Hipotesis.....	78
4.3 Pembahasan.....	80
4.3.1 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap <i>Return Saham</i> ..	81
4.3.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap <i>Return Saham</i>	82
4.3.3 Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Struktur Modal.	85
4.4 Implikasi Penelitian.....	87

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	89
5.1. Kesimpulan	89
5.2. Saran.....	90
DAFTAR PUSTAKA	91
LAMPIRAN	95



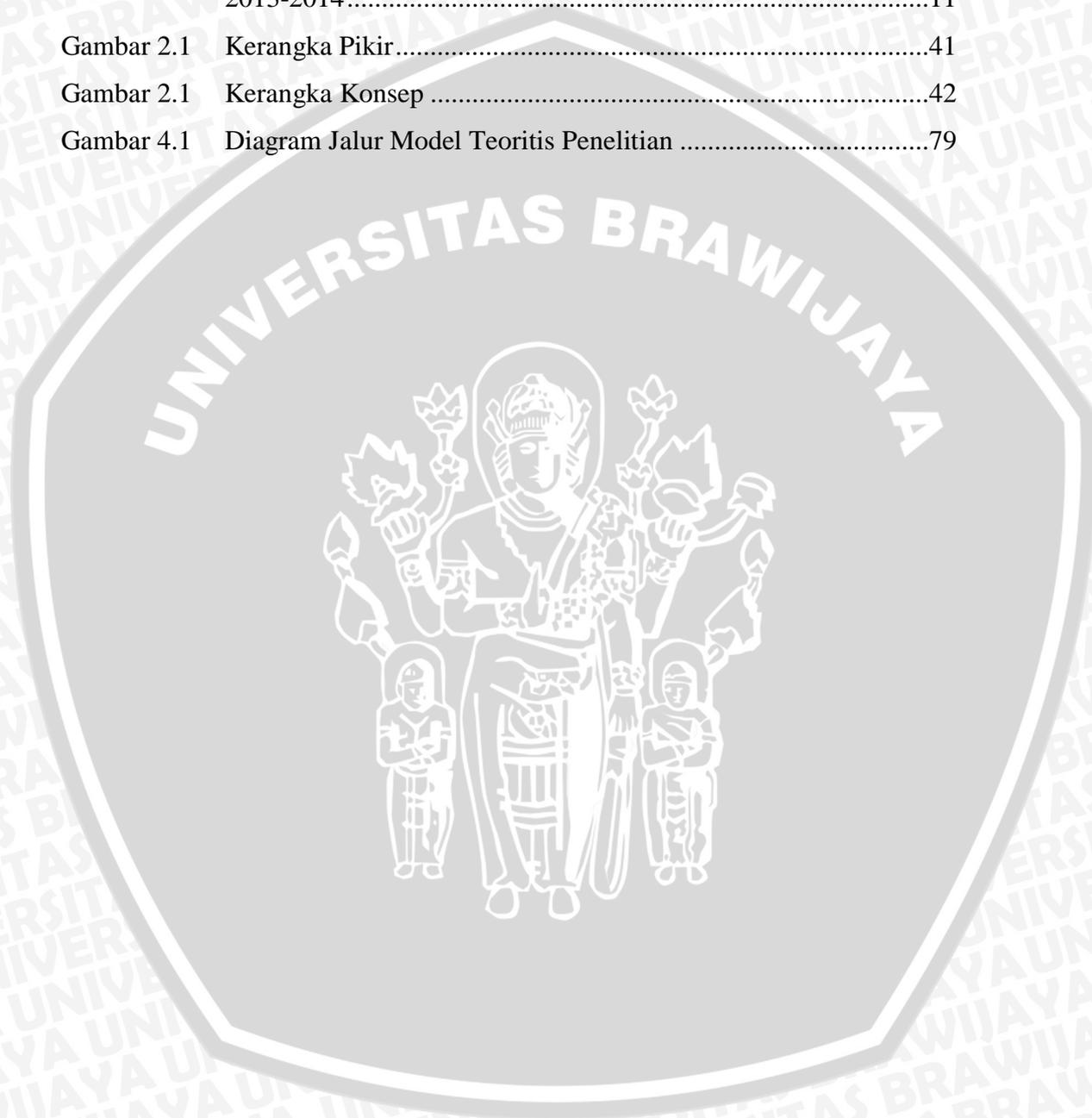
DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	34
Tabel 3.1 Sampel Penelitian	48
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel	52
Tabel 4.1 <i>Market to Book Value of Asset</i> Perusahaan <i>Food and Beverages</i> Tahun 2010-2014.....	66
Tabel 4.2 <i>Market to Book Value of Equity</i> Perusahaan <i>Food and Beverages</i> Tahun 2010-2014.....	68
Tabel 4.3 <i>Debt to Asset Ratio</i> Perusahaan <i>Food and Beverages</i> Tahun 2010-2014	70
Tabel 4.4 <i>Debt to Equity Ratio</i> Perusahaan <i>Food and Beverages</i> Tahun 2010-2014	72
Tabel 4.5 <i>Return</i> Perusahaan <i>Food and Beverages</i> Tahun 2010-2014.....	74
Tabel 4.6 Hasil <i>Outer Loading</i> Indikator Variabel <i>Investment opportunity</i> <i>Set</i>	76
Tabel 4.7 Hasil <i>Outer Loading</i> Indikator Variabel Struktur Modal	77
Tabel 4.8 Nilai R ² Variabel Endogen.....	78
Tabel 4.9 Ringkasan pengujian Hipotesis Uji t.....	80



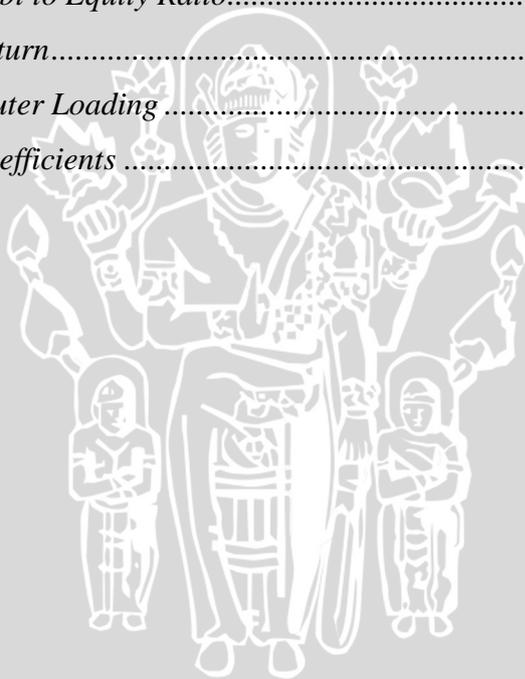
DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Grafik Indeks Harga Saham Industry Barang Konsumsi tahun 2013-2014.....	11
Gambar 2.1 Kerangka Pikir.....	41
Gambar 2.1 Kerangka Konsep	42
Gambar 4.1 Diagram Jalur Model Teoritis Penelitian	79



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Data Total Aset Perusahaan <i>Food and Beverages</i>	95
Lampiran 2 Data Total Equity Perusahaan <i>Food and Beverages</i>	96
Lampiran 3 Data Total Utang Perusahaan <i>Food and Beverages</i>	97
Lampiran 4 Data Utang Jangka Panjang Perusahaan <i>Food and Beverages</i> ...	98
Lampiran 5 Data Outstanding Share Perusahaan <i>Food and Beverages</i>	99
Lampiran 6 Data <i>Market to Book Value of Asset Ratio</i>	100
Lampiran 7 Data <i>Market to Book Value of Equity Ratio</i>	101
Lampiran 8 Data <i>Debt to Asset Ratio</i>	102
Lampiran 9 Data <i>Debt to Equity Ratio</i>	103
Lampiran 10 Data <i>Return</i>	104
Lampiran 11 Hasil <i>Outer Loading</i>	105
Lampiran 12 <i>Path Coefficients</i>	105



**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP
STRUKTUR MODAL DAN DAMPAKNYA TERHADAP
*RETURN SAHAM***

**(Studi Pada perusahaan *food and Beverages* yang terdaftar
di Bursa Efek Indonesia)**

Oleh :

Kartika Aji

Dosen Pembimbing :

Dr. Nur Khusniyah I, SE., M.Si., CSRS

Ringkasan

Investasi merupakan sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Pada dasarnya tujuan investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan *return*. Salah satu alternatif investasi dapat dilakukan di pasar saham. *Return* saham dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan dan kebijakan struktur modal perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap *return* saham serta pengaruh *investment opportunity set* terhadap struktur modal.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014. Pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* yaitu penentuan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan dan diperoleh sampel sebanyak 8 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan yaitu menggunakan metode *partial least square*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham serta *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kata kunci : *Return Saham, Investment Opportunity Set* dan Struktur Modal

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Eduardus, 2010:2). Pada dasarnya tujuan investor melakukan investasi adalah untuk menghasilkan uang, tapi lebih tepatnya investor melakukan investasi untuk meningkatkan kesejahteraan. Kesejahteraan yang dimaksud adalah kesejahteraan dalam bentuk kekayaan moneter baik untuk sekarang maupun masa yang akan datang.

Salah satu alternatif investasi dapat dilakukan di pasar saham, di pasar ini investor dapat menginvestasikan kelebihan dananya dalam beberapa jenis sekuritas antara lain saham biasa, saham preferen serta *right* dan *warran*. Berdasarkan jenis-jenis sekuritas tersebut, yang paling sering dikenal oleh investor adalah saham biasa atau sering disebut saham. Melalui investasi saham, investor bisa mendapatkan pendapatan berupa perubahan harga (*price change*) dan dividen. *Price change* bisa diperoleh dari adanya pergerakan harga saham. *Capital gain* merupakan perubahan harga saham yang menguntungkan bagi investor yaitu harga mengalami peningkatan, sedangkan *capital loss* merupakan perubahan yang tidak menguntungkan bagi investor yaitu terjadi penurunan harga saham. Selain memperoleh *return* berupa *capital gain/loss* investor juga akan memperoleh dividen tiap periodenya. Pembagian dividen ini tergantung dengan kebijakan dan kinerja perusahaan.

Investor sangat memperhatikan jumlah *return* yang kemungkinan bisa didapatkan dari saham yang hendak dibelinya. Analisis investasi merupakan hal dasar yang perlu dilakukan oleh investor sebelum melakukan investasi. Hal ini dikarenakan dengan melakukan analisis terhadap saham, investor bisa mendapatkan gambaran yang jelas terhadap kemampuan perusahaan tersebut untuk tumbuh dan berkembang di masa yang akan datang. Setiap investor memiliki cara yang berbeda ketika memilih metode analisis untuk mempertimbangkan keputusan investasi dalam membeli atau menjual saham. Secara garis besar analisis yang digunakan oleh investor dalam menganalisis saham dapat dibagi menjadi dua yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental.

Analisis teknikal merupakan teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data pasar historis seperti informasi harga dan volume (Eduardus, 2010:392). Sedangkan analisis fundamental merupakan teknik menilai perusahaan dengan cara analisis pertama pada faktor-faktor makro ekonomi yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan, kemudian dilanjutkan dengan analisis industri dan pada akhirnya dilakukan analisis terhadap perusahaan yang mengeluarkan sekuritas bersangkutan (Eduardus, 2010:644). Sumber utama dalam analisis fundamental adalah laporan keuangan termasuk penggunaan rasio-rasio saham (Hendy, 2008: 281).

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu indikator penting yang diharapkan oleh pihak internal dan eksternal perusahaan. Pihak internal yaitu manajemen perusahaan. Bagi manajemen, pertumbuhan perusahaan

akan meningkatkan pendapatan dan laba perusahaan serta akan meningkatkan kesempatan investasi perusahaan tersebut. Sedangkan pihak eksternal perusahaan adalah kreditur dan investor. Bagi kreditur, pertumbuhan perusahaan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kredibilitas yang baik dan layak untuk mendapatkan kredit, serta bagi investor pertumbuhan perusahaan merupakan sinyal positif karena investasi yang ditanamkan akan memberikan *return* tinggi di masa datang.

Smith dan Watts (1992) menyatakan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan direpson positif oleh pasar, peluang pertumbuhan perusahaan tersebut terlihat pada kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai set kesempatan investasi atau *investment opportunity set*. Sedangkan menurut Jones dan Sharma (2001) *investment opportunity set* merupakan representasi dari opsi pertumbuhan.

Set kesempatan investasi (*investment opportunity set*) pertama kali dikenalkan oleh Myers (1977), menurutnya *investment opportunity set* memberikan petunjuk yang lebih luas karena nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan menurut Myers (1977) merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang yang mempunyai NPV positif yang disebut set kesempatan investasi atau *investment opportunity set*.

Perusahaan yang bertumbuh bisa dilihat dari peningkatan harga sahamnya, sehingga perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan memiliki prospek ke depan yang cerah dan akan berpengaruh

terhadap *return* yang dihasilkan. Penelitian terkait dengan *investment opportunity set* dan *return* saham telah banyak dilakukan sebelumnya, seperti Putu (2011) menyatakan bahwa variabel *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Agustina (2007) dan Khairunnisa (2011) juga menyatakan bahwa terdapat korelasi yang signifikan antara *investment opportunity set* dan *return* saham. Serta penelitian Koesnter dan Liu (1998) dalam Yuliani (2011) menunjukkan *investment opportunity set* merupakan faktor dominan terkait harga saham. Berbeda dengan hasil penelitian Ahmad (2009) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan perbedaan hasil penelitian terdahulu, maka penelitian ini menggunakan variabel *investment opportunity set* untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *return* saham.

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka perusahaan membutuhkan dana investasi semakin besar serta perlu meningkatkan modal baru. Seperti yang dijelaskan oleh Brealey, *et al.* (2007:123) bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi menimbulkan kebutuhan investasi yang lebih besar dalam aset tetap dan modal kerja.

Modal diperoleh melalui tiga sumber utama yaitu utang, saham preferen dan ekuitas biasa, dimana ekuitas biasa berasal dari penerbitan saham baru dan laba ditahan (Brigham dan Houston, 2011:3). Investor yang memberikan modal tersebut berharap akan mendapatkan hasil minimal sebesar tingkat pengembalian yang mereka minta atas modal tersebut, di mana pengembalian yang diminta mencerminkan biaya modal bagi

perusahaan. Penambahan modal ini harus dilakukan perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan serta bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan perusahaan. Perusahaan menggunakan utang (modal eksternal) maka biaya modal yang timbul adalah sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur, sedangkan jika perusahaan menggunakan dana internal yang berasal dari laba ditahan akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian, menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, namun menggunakan lebih banyak utang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal perusahaan yang akan memaksimalkan harga sahamnya (Brigham dan Houston, 2011:155).

Struktur modal dapat diukur dengan *long term debt to asset ratio* dan *long term debt to equity ratio*. Rasio ini merupakan rasio utang (*leverage*) yang mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam memenuhi segala

kewajiban finansialnya dengan melihat perbandingan antara total utang jangka panjang dengan total assetnya dan total utang jangka panjang dengan ekuitasnya, *long term debt to asset ratio* dan *long term debt to equity ratio* dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan. Semakin tinggi *long term debt to asset ratio* dan *long term debt to equity ratio* maka semakin tinggi risiko suatu perusahaan karena pendanaan perusahaan dari unsur utang lebih besar daripada kemampuannya atau modal sendiri (*equity*). Tingginya utang menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur), hal ini membawa dampak pada menurunnya harga saham di bursa sehingga *return* saham akan menurun.

Beberapa penelitian yang terkait dengan pengaruh struktur modal terhadap *return* saham menunjukkan hasil yang berbeda. Hasil penelitian Anindita (2010) dan Yeye (2011) menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian Nicky (2008), Michell (2005) dan Putu (2011) menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi *return* saham secara signifikan. Berdasarkan perbedaan hasil penelitian terdahulu, maka penelitian ini menggunakan variabel struktur modal untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *return* saham.

Smith dan Watts (1992) dalam Agnes (2004:99) menyatakan bahwa pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan-kebijakan yang dibuat oleh perusahaan (seperti kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi). Smith dan Watts (1992) menemukan adanya bukti bahwa perusahaan yang mempunyai kesempatan untuk tumbuh lebih besar

mempunyai utang yang lebih rendah, karena pendanaan modal sendiri (*equity financing*) cenderung mengurangi masalah agensi yang potensial berasosiasi dengan eksistensi utang yang berisiko dalam struktur modal.

Myers (1977) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung untuk tidak menambah utang karena masalah *underinvestment* dan *asset-substitution*. Perusahaan yang tingkat pertumbuhan rendah cenderung untuk meningkatkan utangnya. Sama dengan Myers, Penelitian Nina (2006) menunjukkan perusahaan bertumbuh (perusahaan dengan level *investment opportunity set* tinggi) cenderung tidak mendanai proyek-proyeknya dengan pendanaan eksternal yang berasal dari utang tetapi cenderung mendanainya dengan sumber internal. Hal ini sejalan dengan keputusan pendanaan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan daripada eksternal, meskipun perusahaan yang bertumbuh cenderung mempunyai kemampuan yang besar untuk membayar dana yang berasal dari utang.

Berbeda dengan Myers (1977), Brigham dan Houston (2011: 189) menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh dengan pesat lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat lebih banyak mengandalkan modal eksternal daripada perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Brigham dan Houston menggunakan orientasi *trade off theory* yang mana utang bermanfaat bagi perusahaan karena bunga utang dapat digunakan untuk mengurangi pajak, tapi utang juga menimbulkan biaya kebangkrutan. Struktur modal yang

optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak yang diperoleh dan biaya yang timbul dari adanya utang.

Beberapa penelitian tentang pengaruh *investment opportunity set* terhadap struktur modal memperoleh hasil yang berbeda. Zaenal (2006), Putu (2011) dan Fajrul (2014) menunjukkan *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitian Myers (1977) dan Nina (2006) yang menunjukkan *investment opportunity set* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan perbedaan hasil penelitian terdahulu, maka penelitian ini menggunakan variabel *Investment Opportunity Set* untuk mengetahui pengaruhnya terhadap struktur modal perusahaan.

Gaver dan Gaver (1993) dalam Putu (2011) menyatakan kesempatan investasi atau pilihan-pilihan pertumbuhan (*growth options*) suatu perusahaan merupakan sesuatu yang melekat dan bersifat tidak dapat diobservasi (*inherently unobservable*), oleh karena itu *investment opportunity set* memerlukan sebuah proksi. Kallapur dan Trombley (2001) juga menjelaskan bahwa set kesempatan investasi harus diukur menggunakan banyak proksi agar dapat dilihat hubungannya dengan variabel-variabel lain yang dapat diobservasi.

Berbagai macam proksi digunakan peneliti untuk menunjukkan nilai *investment opportunity set* perusahaan. Dalam penelitian Kallapur dan Trombley (2001) proksi *investment opportunity set* dibagi menjadi empat tipe klasifikasi yaitu: (1) Proksi *investment opportunity set* berdasar harga, proksi ini meliputi, *market to book value of equity*, *book to market value of*

assets, Tobin's Q, earning to price ratios, ratio of property, plant and equipment to firm value, ratio of depreciation to firm value; (2). Proksi *investment opportunity set* berdasar investasi, proksi ini mencakup : *ratio of R&D expense to firm value, ratio of R and D expense to total assets, ratio of R&D expense to sales, ratio of capital expenditures to firm value* ; (3). Proksi *investment opportunity set* berdasar varian yang meliputi VARRET (*variance of total return*), dan market model beta (*asset betas*) dan (4) proksi *investment opportunity set* berbasis ukuran gabungan (*composite measurement*) yaitu mencari nilai *investment opportunity set* dengan menggunakan beberapa gabungan dari proksi sebelumnya dengan menggunakan metode analisis sensitivitas, *common faktor analysis* dan *structural equation model*. Hasil penelitian Kallapur dan Trombley (2001) dengan menggunakan proksi-proksi tersebut menunjukkan bahwa proksi yang bisa konsisten digunakan untuk mengukur *investment opportunity set* adalah *market to book value of equity, book to market value of assets, Tobin's Q, ratio of depreciation to firm value* dan *ratio of capital expenditures to firm value*.

Khairunnisa (2011) dalam penelitiannya mengenai pengaruh IOS terhadap return perusahaan menggunakan empat proksi untuk mempresentasikan hasil *investment opportunity set* yaitu *market to book value of equity, market to book value of assets, earning per share/price*, dan *capital expenditure to book value of asset*. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa *market to book value of equity, book to market value of assets, earning per share/price* sebagai proksi dari *investment opportunity set*

memberi pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham sedangkan *capital expenditure to book value of asset* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

Putu (2011) dalam penelitiannya menggunakan rasio *market to book value of asset* (MV/BVA), *market to book value equity* (MV/BVE), *EPS/Price*, *Ratio of Capital expenditures to book value of assets* (CA/BVA) dan *capital expenditures to market value assets* (CA/MVA). Dalam penelitian tersebut proksi yang paling cocok digunakan dalam menunjukkan nilai *investment opportunity set* adalah *market to book value equity*.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, penelitian ini menggunakan beberapa proksi yang diprediksi bisa digunakan untuk menunjukkan nilai *investment opportunity set*, proksi tersebut adalah *market to book value of asset* (MV/BA) dan *market to book value equity* (MV/BE). Dalam penelitian Kalapur dan Trombley (2001) dinyatakan bahwa proksi berbasis harga adalah proksi yang terbaik.

Dalam pasar saham, industri barang konsumsi (*consumer goods industry*) merupakan salah satu sektor yang terus mengalami pertumbuhan dan diminati oleh investor. Terlihat dari grafik indeks harga saham per sektor industri ini yang cenderung mengalami kenaikan. Industri barang konsumsi ini terbagi menjadi menjadi beberapa klasifikasi yaitu *food and beverages, tobacco, cosmetic* dan *houseware*. Berikut Gambar grafik indeks harga saham industri barang konsumsi Tahun 2013-2014

Gambar 1.1 Grafik Indeks Harga Saham Industri Barang Konsumsi tahun 2013-2014



Sumber : IDX.co.id: indeks pasar sektoral

Sub sektor *food and beverages* merupakan sub sektor yang diminati oleh investor yang terlihat dari frekuensi perdagangan yang tinggi. Sub sektor *food and beverages* cukup diminati oleh investor mengingat peluang pasar domestik yang potensial dari jumlah penduduk Indonesia yang mencapai 250 juta orang. Ditambah lagi saat ini daya beli masyarakat sedang menunjukkan trend positif. Potensi ini bukan hanya ditopang dari kebutuhan pasar domestik yang besar, tapi juga ketersediaan bahan baku yang melimpah. Hal ini juga didukung oleh pernyataan dari menteri perindustrian (Menperin) Salaeh Husin bahwa perekonomian ditopang oleh sektor konsumsi dan inilah yang menggerakkan perusahaan global agresif menanamkan modal di Indonesia (<http://www.kemenperin.go.id>).

Melihat adanya perbedaan hasil dari beberapa penelitian tentang *investment opportunity set* terhadap *return* saham, struktur modal terhadap *return* saham dan *investment opportunity set* terhadap struktur modal, maka perlu untuk mengadakan penelitian mengenai pengaruh *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap *return* saham terhadap perusahaan *food and beverages*. Pemilihan perusahaan *food and beverages* dikarenakan

umumnya investor termotivasi untuk melakukan investasi pada suatu instrumen yang dianggapnya akan memberikan *return* yang tinggi yang terlihat dari tingkat pertumbuhan perusahaan (*investment opportunity set*) dan pengelolaan struktur modalnya. Penelitian ini menggunakan pendekatan fundamental yaitu analisis perusahaan untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap *return* saham.

Penelitian ini merupakan penelitian replikasi dari penelitian Putu (2011), perbedaan penelitian ini terdapat pada proksi yang digunakan, objek penelitian dan metode penelitian yang digunakan. Dalam penelitiannya Putu (2011) menggunakan 5 proksi untuk mempresentasikan nilai *investment opportunity set* yaitu *market to book value of assets*, *market to book value of equity*, *earning to share /price ratio*, *capital expenditures to book value of assets*, dan *capital expenditures to market value of asset* sedangkan penelitian ini menggunakan 2 proksi yang dianggap paling valid yaitu *market to book value of asset* dan *market to book value of equity*. Objek penelitian Putu (2011) adalah perusahaan farmasi, sedangkan objek penelitian ini adalah perusahaan *food and beverages*. Selain itu metode penelitian yang digunakan berbeda, penelitian Putu (2011) menggunakan analisis faktor dan regresi berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan *partial least square*.

Berdasarkan latar belakang diatas penelitian ini diberi judul **“PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP RETURN SAHAM (Studi pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)”**

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka masalah penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham?
2. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *return* saham?
3. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang dicapai dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *investment opportunity set* terhadap *return* saham
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap *return* saham
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *investment opportunity set* terhadap struktur modal

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada perusahaan, akademisi dan investor sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

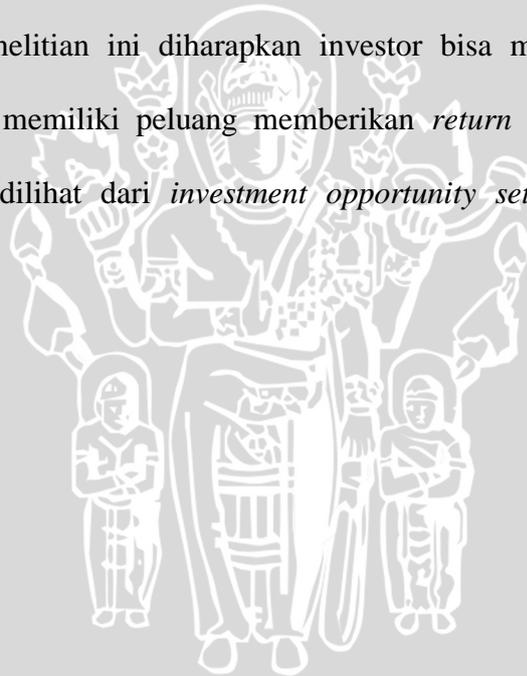
Penelitian ini diharapkan bisa dijadikan salah satu acuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui kebijakan struktur modal yang optimal dan peningkatan nilai *investment opportunity set*.

2. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan bisa menambah pemahaman tentang *investment opportunity set*, struktur modal dan *return* saham. Serta dapat digunakan sebagai bahan informasi dan pembandingan hasil riset penelitian bagi peneliti selanjutnya

3. Bagi Investor

Dari penelitian ini diharapkan investor bisa menilai perusahaan mana yang memiliki peluang memberikan *return* saham yang lebih tinggi jika dilihat dari *investment opportunity set* dan pengelolaan struktur modalnya.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Investment Opportunity Set*

Istilah *investment opportunity set* muncul setelah Myers (1977) mengemukakan pengertian perusahaan sebagai berikut: “*firm is composed of two distinct asset types : (1) asset already in place, which have market values independent of the firm’s investment strategy, and (2) growth opportunities, which are opportunities to purchase real assets on possibly favorable terms, depends on discretionary future investment by the firm*”. Perusahaan menurut Myers (1977) adalah kombinasi dari *asset already in place* dan *growth opportunities* (opsi investasi masa depan yang menguntungkan atau memiliki net present value (NPV) positif). Opsi investasi masa depan yang menguntungkan ini kemudian dikenal sebagai set kesempatan investasi atau *investment opportunity set*.

Smith dan Watts (1992) menjelaskan bahwa *investment opportunity set* adalah komponen nilai perusahaan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang. Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Sih (2007), nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat itu merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan menghasilkan *return* yang lebih besar.

Jones dan Sharma (2001) menyatakan yang termasuk dalam *investment opportunity set* sebagai berikut: “*Growth options might include*

traditional investments, such as mining and exploration rights, and other discretionary expenditures necessary for the future success of firms, such research and development on a new technology, or investment in knowledge assets". Yuliani (2013) mendefinisikan *investment opportunity set* sebagai hubungan antara pengeluaran saat ini maupun di masa yang akan datang dengan nilai/*return*/prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan. Berdasarkan definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* merupakan pilihan investasi yang menghasilkan pertumbuhan positif yang bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Investment Opportunity Set tidak dapat diobservasi secara langsung (*unobservable*) sehingga dalam penghitungannya memerlukan proksi yang dirasa mampu menjelaskan hubungan antara faktor yang dapat di observasi (*observable factors*) dengan *Investment opportunity Set* yang *unobservable* (kallapur dan Trombley, 2001). Proksi tersebut terbagi dalam empat tipe klasifikasi yaitu:

a. Proksi *investment opportunity set* berbasis harga

Proksi ini berdasarkan gagasan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat terlihat dari harga sahamnya, oleh karena itu, proksi ini sangat tergantung pada harga saham. Perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar relatif yang lebih tinggi dibandingkan dengan *asset* yang dimilikinya. Proksi berbasis pada harga dibentuk sebagai rasio yang berhubungan dengan pengukuran aset yang dimiliki (*asset in place*) dan nilai pasar perusahaan. Proksi *investment opportunity set* berbasis harga diantaranya adalah *Market to book value of Equity (MV/BE)*, *Market to Book Value of Asset (MV/BA)*, *Tobin's Q*, *Ratio of Replacement value of Asset*, *Ratio of Property, Plant, and Equipment to Firm Value (PPE/BVA)*, *Ratio Firm Value to Depreciation*, dan *Market Value of Equity Plus Book Value of Debt (MVEPBVD)*.

b. Proksi *investment opportunity set* berbasis Investasi

Proksi berbasis investasi menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan *investment opportunity set* perusahaan. Perusahaan dengan *investment opportunity set* yang tinggi juga akan mempunyai tingkat investasi yang sama tinggi, yang diubah menjadi aktiva yang dimiliki. Proksi berbasis investasi ini dibentuk dengan menggunakan rasio dengan membandingkan ukuran investasi pada ukuran aktiva yang sudah dimiliki (*asset already in place*) atau dengan hasil operasi yang dihasilkan dengan aset yang sudah dimiliki.

Rasio-rasio *investment opportunity set* yang berbasis investasi diantaranya adalah *Ratio of R&D to Assets*, *Ratio of R&D to Firm Value*, *Ratio R&D to sales*, *Ratio of Capital Expenditur to Firm Value Asset (CAP/MVA)*, *Investment of Sales ratio*, *Ratio of Capital Expenditur to Book value Assets (CAP/BVA)*, dan *Investment of Earning Ratio*.

c. Berbasis varians

Proksi ini berdasarkan ide bahwa suatu pilihan akan investasi menjadi lebih berharga sebagai variabilitas *return* pada kenaikan aset dasar. Proksi *investment opportunity set* berbasis varian diantaranya yaitu *Variance of Return*, *Asset beta*, *Market model beta* dan *Variance of asset deflated sales*.

d. Berbasis ukuran-ukuran gabungan (*composite measurement*)

Proksi ini menyertakan berbagai wakil atau berdasarkan pada bukti lain mengenai *investment opportunity set* perusahaan. Alternatif proksi gabungan IOS dilakukan sebagai upaya untuk mengurangi *measurement error* yang ada pada proksi dengan rasio individual, sehingga akan menghasilkan pengukuran yang baik untuk *investment opportunity set* (Smith dan Watts, 1992). Berbagai alternatif proksi gabungan diantaranya adalah sebagai berikut:

a. Analisis Sensitivitas

Analisis sensitivitas dilakukan terhadap rasio-rasio individual dengan mensubstitusikan setiap proksi satu per satu ke dalam model untuk mendapatkan satu proksi terbaik, kemudian membentuk variabel instrumental sebagai alternatif lain proksi set kesempatan investasi.

b. *Common factor analysis*

Common factor analysis digunakan untuk memperoleh *factor score* sebagai indeks umum set kesempatan investasi.

c. *Structural equation models*

Structural equation models dilakukan dengan menggabungkan proksi-proksi individual pada masing-masing klasifikasi. Variabel-variabel terukur dari proksi set kesempatan investasi individual digabung menjadi satu variabel laten menggunakan *structural equation models* dengan pendekatan *common factor analysis* dengan membangun model berdasarkan teori yang

mendasari variabel-variabel terukur itu ke dalam variabel latennya.

Penelitian ini menggunakan 2 proksi berbasis harga yaitu *market to book value of Equity* (MV/BE) dan *market to book value of asset* (MV/BA). Pemilihan kedua proksi tersebut didasari oleh hasil penelitian terdahulu, yang mana keduanya merupakan proksi yang baik digunakan untuk tingkat pertumbuhan perusahaan. Seperti Kalapur dan Trombley (2001) dalam penelitiannya menyatakan bahwa yang termasuk dalam proksi berbasis harga seperti *market to book value of Equity* (MV/BE), *market to book value of asset* (MV/BA), Tobins'q dan *ratio of fixed asset and depreciation expense to market value* adalah ukuran yang konsisten untuk menilai realisasi pertumbuhan. Adam dan Goyal (2007) juga menyatakan bahwa *market to book value of asset ratio* tampil sebagai proxy terbaik untuk menunjukkan kesempatan investasi perusahaan.

1. *Market to book value of asset ratio* (MV/BA)

Rasio *Market to book value of asset* merupakan salah satu proksi *investment opportunity set* berbasis harga. *Book value of assets* adalah proksi yang menunjukkan nilai aktiva riil (*asset in place*), dan *market value of asset* adalah proksi yang menunjukkan nilai aktiva riil (*asset in place*) dan *investment opportunity* (Adam dan Goyal :2007). Rasio MV/BA yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki nilai kesempatan investasi (*investment opportunity*) yang tinggi dibanding aktiva riilnya (*assets in place*).

Market to book value of asset ratio merupakan rasio yang mencerminkan reaksi pasar terhadap manajemen perusahaan

sebagai perusahaan yang terus tumbuh. Semakin tinggi rasio ini mencerminkan bahwa persepsi yang baik dari investor, sehingga investor tertarik untuk berinvestasi. *Market to book value of asset ratio* yang tinggi memberikan sinyal baik terhadap peningkatan nilai perusahaan. Karena perusahaan memiliki total asset yang optimal dan nilai pasar ekuitas relative baik sehingga *stock price* mengalami peningkatan (Yuliani, 2013).

Nilai *market book value of assets* dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$MV/BA = \frac{\text{Assets} - \text{Total common equity (outstanding share} \times \text{closing price)}}{\text{Assets}}$$

Sumber: Jones dan Sharma (2001)

2. *Market to book value of equity ratio (MV/BE)*

Rasio *Market to book value of equity* merupakan salah satu proksi *investment opportunity set* berbasis harga. Nilai *market value of equity* menunjukkan nilai sekarang dari aliran kas yang akan datang yang digunakan sebagai modal, hal ini menunjukkan nilai dari aktiva riil (*assets in place*) dan kesempatan investasi (*investment opportunity*). Sedangkan *book value of equity* menunjukkan hanya nilai dari aktiva riil (Adam dan Goyal, 2007).

Market to book value of equity ratio merupakan rasio yang mencerminkan nilai kapitalisasi saham perusahaan di pasar yang tergantung pada harga saham perusahaan. Semakin tinggi rasio ini mengindikasikan bahwa nilai pasar ekuitas perusahaan memberikan sinyal yang baik dari investor (Yuliani, 2013).

Nilai *market book value of equity* dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$MV/BE = \frac{\text{Share Outstanding} \times \text{closing price}}{\text{Total common equity}}$$

Sumber : Jones dan Sharma (2001)

2.1.2 Struktur Modal

2.1.2.1 Definisi Struktur Modal

Struktur modal merupakan campuran sumber-sumber dana jangka panjang yang digunakan perusahaan (Keown, *et al.* 2010: 148). Menurut Suad (2000:275) struktur modal merupakan perbandingan antara sumber jangka panjang yang bersifat pinjaman dan modal sendiri. Struktur modal (*capital structure*) sebuah perusahaan adalah kombinasi spesifik ekuitas dan utang jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasinya. (Ross, Westerfield dan Jordan, 2009: 4). Dari definisi yang dijelaskan oleh beberapa ahli diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan bauran utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya.

Menurut Brigam dan Houston (2011: 155) struktur modal yang optimal adalah struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan tersebut. Penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian. Risiko yang makin tinggi terkait dengan utang dalam jumlah yang lebih besar cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi perkiraan tingkat pengembalian yang lebih tinggi akibat oleh utang yang lebih besar akan meningkatkannya.

2.1.2.2 Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Ketika membuat keputusan terkait dengan struktur modal perusahaan umumnya akan mempertimbangkan faktor-faktor berikut ini (Brigham dan Houston, 2011: 188):

a. Stabilitas penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relative stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menggung beban tetap yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

b. Struktur aktiva

Perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang. Aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan merupakan jaminan yang baik, sedangkan aktiva yang hanya digunakan untuk tujuan tertentu tidak begitu baik untuk dijadikan jaminan.

c. Leverage operasi

Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan karena ia mempunyai risiko bisnis yang lebih kecil.

d. Tingkat pertumbuhan

Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Namun pada saat yang sama perusahaan yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yaitu cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan utang.

e. Profitabilitas

Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan mereka untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal.

f. Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan karena tariff pajak yang tinggi. Karena itu, makin

tinggi tarif pajak perusahaan, makin besar manfaat penggunaan utang.

g. Pengendalian

Pengaruh utang lawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Apabila manajemen saat ini mempunyai hak suara untuk mengedalikan perusahaan tetapi sama sekali tidak diperkenankan untuk membeli saham tambahan, mereka mungkin akan memilih utang untuk pembiayaan baru. Di lain pihak, manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika kondisi perusahaan sangat lemah sehingga penggunaan utang dapat membawa perusahaan pada risiko kebangkrutan, karena jika bangkrut manajer tersebut kehilangan pekerjaan. Tetapi jika utangnya terlalu kecil manajemen menghadapi risiko pengambilalihan. Jadi pertimbangan pengendalian tidak selalu menhendaki penggunaan utang atau ekuitas karena jenis modal yang member perlindungan terbaik bagi manajemen bervariasi dari situasi ke situasi lain. Bagaimanapun jika posisi manajemen sangat rawan, situasi pengendalian perusahaan akan dipertimbangkan.

h. Sikap manajemen

Karena tidak seorangpun dapat membuktikan bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi daripada struktur modal yang lainnya, manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang tepat. Sejumlah manajemen cenderung lebih konservatif daripada manajemen yang lainnya, sehingga menggunakan jumlah utang yang lebih kecil daripada rata-rata perusahaan dalam industri yang bersangkutan, sementara manajemen lain lebih cenderung menggunakan banyak utang dalam usaha mengejar laba yang lebih tinggi.

i. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat

Tanpa memerhatikan analisis para manajer atas faktor-faktor leverage yang tepat bagi perusahaan mereka, sikap pemebri pinjaman dan perusahaan peniali peringkat (rating agency) seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan.

j. Kondisi pasar

Kondisi di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang dapat sangat berpengaruh terhadap strktur modal perusahaan yang optimal.

k. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal perusahaan berpengaruh terhadap sasaran struktur modal yang ditargetkannya. Kondisi ini terutama berkaitan dengan asimetri informasi dan pensinyalan.

1. Fleksibilitas keuangan

Menjaga fleksibilitas keuangan dilihat dari sudut pandang operasional berarti menjaga kapasitas pinjaman cadangan yang memadai. Hal tersebut merupakan sesuatu yang bersifat pertimbangan, yaitu pertimbangan mengenai peramalan kebutuhan dana, prediksi kondisi pasar modal, keyakinan manajemen atas peramalannya dan kensekuensi yang timbul dari kekurangan modal.

2.1.2.3 Teori Struktur Modal

Ada beberapa teori yang menjelaskan tentang Struktur Modal, tetapi belum ada penjelasan yang memuaskan mengenai seberapa besar utang yang ideal (Mamduh, 2004: 297). Teori-teori tersebut adalah

- a. Pendekatan tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam pendekatan ini kondisi padar modal dianggap sempurna dan tidak ada pajak. Pendekatan ini dominan sampai awal tahun 1950-an.

- b. Pendekatan Modigliani – Miller (MM)

Pada tahun 1950-an, dua ekonom menentang pandangan tradisional struktur modal. Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian pada awal tahun 1960-an mereka memasukkan faktor pajak dalam analisis mereka. Mereka sampai pada kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan utang lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan tanpa utang. Serta nilai perusahaan dengan pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa pajak. Selisih tersebut diperoleh melalui penghematan pajak karena bunga bisa dipakai untuk mengurangi pajak.

- c. Teori trade off

Dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang penting adalah dengan semakin tingginya utang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Biaya kebangkrutan sampai pada tingkat utang tertentu akan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai dari penghematan pajak. Selain biaya kebangkrutan, ada biaya lain yang disebabkan karena tingginya penggunaan utang yaitu biaya keagenan utang (*agency cost of debt*) dengan adanya utang yang tinggi pemegang utang akan

meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan dapat dilakukan dalam bentuk biaya monitoring (persyaratan yang lebih ketat, menambah jumlah akuntan dan sebagainya) dan juga bisa dalam bentuk kenaikan tingkat bunga. Nilai perusahaan akan mulai turun pada titik tersebut.

d. Model MM dengan pajak perusahaan dan perseorangan

Pada pendekatan MM yang baru ini Modigliani dan Miller mengembangkan model struktur modal dengan memasukkan pajak personel. Menurut model ini, tujuan yang ingin dicapai adalah tidak hanya meminimalkan total pajak perusahaan, tetapi meminimalkan total pajak yang harus dibayarkan (pajak perusahaan, pajak atas pemegang saham, dan pajak atas pemegang utang). Dengan kata lain, pada kondisi tersebut, nilai perusahaan dengan utang sama dengan nilai perusahaan tanpa utang. Tidak ada penghematan pajak atas bunga utang.

e. *Pecking Order Theory*

Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Perusahaan akan mulai dengan dana internal dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham. Disamping kebutuhan investasi, hal lain yang berkaitan adalah pembayaran dividen. Pembayaran dividen akan menyebabkan dana kas berkurang. Jika kas berkurang maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas baru. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan lebih menyukai kebijakan dividen yang stabil, yaitu besarnya dividen tidak berubah-ubah.

Teori *pecking order* bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk kebutuhan investasi.

f. Teori asimetri informasi dan Signaling

- Myers dan Majluf

Teori signaling ini merupakan pengembangan dari teori pecking order. Disini Myers dan Majluf member justifikasi teoritis tentang teori *pecking order* dikaitkan dengan adanya asimetri informasi antara pihak eksternal dengan manajer.

- *Signaling*

Ross mengembangkan model dimana struktur modal merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar jika manajer

mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Salah satu cara yang paling sederhana adalah mengungkapkan langsung “perusahaan kami memiliki prospek yang baik”. Tentu saja investor tidak akan percaya begitu saja. Disamping itu manajer ingin memberikan signal yang lebih dipercaya (kredibel). Manajer bisa menggunakan utang lebih banyak sebagai signal lebih kredibel. Dengan demikian utang merupakan tanda atau signal positif.

g. Pendekatan teori keagenan

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan.

2.1.2.4 Pengukuran Struktur Modal

Struktur modal bisa diukur menggunakan rasio leverag, yang mana untuk melihat sejauh mana perusahaan menggunakan uag yang dipinjam.

Berikut dua rasio leverage yang digunakan dalam penelitian ini:

$$\text{Long Term Debt to Asset (LDAR)} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Assets}}$$

$$\text{Long Term Debt to Equity (DER)} = \frac{\text{Long Term debt}}{\text{Total Equity}}$$

Sumber : Mayes dan Shank (2004: 110,112)

Long term debt to asset ratio menunjukkan sejauh mana utang jangka panjang digunakan untuk membeli asset perusahaan. *Long term debt to equity ratio* menunjukkan perbandingan antara utang jangka panjang yang digunakan untuk mendanai kesempatan investasi jangka panjang dengan ekuitas pemegang saham.

2.1.3 Return Saham

Return adalah tingkat pengembalian keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. (Robert Ang, 1995 dalam Nor Hadi, 2013:194). Sedangkan menurut Jogiyanto *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. (Jogiyanto, 1998:86)

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja dari perusahaan. *Return* ekpektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekpektasi sifatnya belum terjadi.

Beberapa pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan adalah *return* total (*total return*), *return* relatif (*return relative*), kumulatif *return* (*return cumulative*), dan *return* disesuaikan (*adjusted return*). *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. Investasi dalam saham ada dua potensi *return* yang bisa didapatkan yaitu dividen dan *capital gain (loss)*.

Dividen adalah bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham (Nor Hadi, 2013: 74). Pembagian dividen ini biasanya dilakukan setahun sekali. Keputusan mengenai pembagian dividen

diputuskan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Bentuk dividen itu sendiri bisa berupa uang tunai ataupun pembagian saham.

Sedangkan *capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh investor dari selisih antara harga jual saham dengan harga beli saham (harga jual lebih tinggi dari harga beli) (Nor Hadi, 2013: 72). Tapi bila harga jualnya lebih rendah daripada harga belinya maka investor mengalami *capital loss*.

Sehingga *return* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return} = \frac{D_t + (P_e - P_b)}{P_b}$$

D_t = deviden yang dibayar selama periode

P_e = *Price ending*

P_b = *Price beginning*

Sumber : Jones (2000:130)

Return dalam penelitian ini difokuskan pada *capital gain/loss* yang diperoleh investor dikarenakan *capital gain/loss* memiliki tingkat prediksi yang jauh lebih mudah dibandingkan dengan dividen. Keputusan dividen tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja perusahaan tetapi diambil dari kebijakan dalam RUPS dan sulit dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar perusahaan. Seringkali perusahaan memiliki kinerja dan pertumbuhan yang baik namun tidak membagi dividen. Sebaliknya dengan *capital gain/loss* yang dipengaruhi banyak faktor. Hal ini menjadikan *capital gain/loss* lebih menarik untuk diteliti. Sehingga *return* dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return} = \frac{(P_e - P_b)}{P_b}$$

P_e = Price ending

P_b = Price beginning

Sumber: Jones (2000:130)

Price ending diperoleh dari harga penutupan saham akhir tahun dan *price beginning* diperoleh dari harga penutupan saham akhir tahun sebelumnya.

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa peneliti yang telah melakukan penelitian tentang *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap *return* saham. Hasil dari beberapa penelitian tersebut akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini, antara lain sebagai berikut:

Agustina (2007) dalam penelitiannya yang berjudul analisis korelasi *investment opportunity set* (IOS) terhadap *return* saham pada saat pelaporan keuangan perusahaan. Variabel IOS diproksikan dengan rasio *market to book value of asset* (MKTBKASS), rasio *market to book value equity* (MKTBEQ), rasio *EPS/price* dan *capital expenditures to book value of asset* (CAPBVA). Variabel *return* saham dihitung menggunakan *cumulative abnormal return* (CAR). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keempat variabel proksi IOS secara umum terdapat korelasi yang signifikan antara rasio IOS dengan *return* saham. Proksi IOS *market to book value of asset* (MKTBKASS), rasio *market to book value equity*

(MKTBEQ) dan capital expenditures to book value of asset (CAPBVA) memiliki korelasi yang signifikan terhadap besarnya abnormal *return* yang terjadi di pasar di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan, sedangkan rasio EPS/*price* tidak memiliki korelasi.

Ahmad (2009) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh manajemen laba dan earning terhadap *return* saham studi empiris pada perusahaan yang *go public* di BEI tahun 2003-2006. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh earning, diskresioner akrual, non diskresioner akrual serta interaksi ketiga variabel tersebut dengan variabel kontrol (*investment opportunity set*, rasio utang, *size*, beta, persistensi laba dan kelompok industry) terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini, hanya persistensi laba dan EPS yang berpengaruh terhadap *return* saham.

Anindita (2010) melakukan penelitian yang berjudul pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap kebijakan struktur modal dan dampaknya terhadap *return* saham (studi empiris pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2004-2009). Profitabilitas diproksikan dengan *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE), struktur modal diproksikan dengan *long term debt to asset ratio* (LDAR) dan *long term debt to equity ratio* (LDER). Penelitian ini mendapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal, dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Fajrul (2014) dalam penelitiannya menguji *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI. Variabel independen adalah *investment opportunity set* yang diproksikan dengan *Market value to book of asset* (MVE/BVA), *market value to book of equity* (MVA/BVA), *tobin's Q*, *ratio of capital expenditures to asset book value assets* (CAP/BVA), *ratio of capital expenditures to firm value of assets* (CA/MVA) dan struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to asset ratio* (DAR). Variabel dependen adalah kinerja keuangan yang diukur dengan *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Hasil penelitian ini menunjukkan IOS berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan, IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal serta struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Jones dan Sharma (2001) dalam penelitiannya yang berjudul *the association between the investment opportunity set and corporate financing and dividend decision: some australian evidence*. Variabel independen *investment opportunity set* diproksikan dengan (1) *ratio of the market value of equity to the book value of equity*, (2) *market to book value of assets*, (3) *the earnings-price ratio*, (4) *the variance of the total return of the firm*, (5) *depreciation to firm value*, (6) *capital expenditure to total assets*, (7) *capital expenditure to firm value*, dan (8) *property, plant and equipment to firm value*. Variabel dependen yang menjelaskan tentang kebijakan perusahaan (corporate policy) adalah (1) *book value of debt to*

total equity, (2) *book value of debt to market value of equity*, (3) *dividend yield* dan (4) *dividend payout*. Variabel kontrol adalah ukuran perusahaan (*firm size*) yang diukur dengan log dari total aset. Hasil penelitian ini menyatakan Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi berhubungan signifikan dengan penurunan debt to equity ratio dan penurunan deviden yield.

Khairunnisa (2011) melakukan penelitian yang berjudul Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap *Return Saham* Perusahaan (Study Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2005-2009). Variabel independen adalah *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diprosikan dengan *market to book value of asset ratio* (MKTBA), *market value to book of equity* (MKTBE), *earning per share/price ratio* (E/P), *capital expenditures to book value of asset* (CAPBVA) dan variabel dependen yaitu *return* saham. penelitian ini menyatakan bahwa MKTBA, MKTBE, E/P berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*, CAPBVA berpengaruh positif tapi tidak signifikan.

Michell (2005) dalam penelitiannya yang berjudul studi empiris terhadap dua faktor yang mempengaruhi *return* saham pada industry *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia. Faktor yang diduga mempengaruhi *return* saham pada penelitian ini adalah rasio utang (*debt to equity ratio*) dan tingkat risiko yang diukur dengan beta saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio utang dan tingkat risiko tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Nicky (2008) dalam penelitiannya yang berjudul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham study pada saham-saham *real setate and property* di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2006. Variabel independen adalah DER (*debt to equity ratio*), EPS (*earning per share*), NPM (*Net profit margin*), PBV (*price to book value*) dan variabel dependen *return* saham. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa DER berpengaruh negative tidak signifikan terhadap *return* saham, EPS dan NPM berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham, PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Nina (2006) melakukan penelitian yang berjudul analisis hubungan set kesempatan investasi dengan pendanaan perusahaan dan kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Dengan variabel independen yaitu set kesempatan investasi yang diukur dengan 8 proksi yaitu *market to book value of equity* (MTBVEQ), *market to book value of assets* (MTBVAS), *earning price ratio* (EP), *capital expenditure to firm value* (CAPX/V), *capital expenditure to book value of assets* (CAPX/A), *total annual property, plant and equipment to firm value* (PPE/V), *total annual depreciation expense to firm value* (DEP/V) dan *variance in total return* (VAR). Variabel dependen yaitu *book debt to equity ratio* (BD/E), *dividend payout ratio* (DPR) dan *dividen yield*. Serta dengan variabel kontrol LASS yang merupakan logaritma dari total aktiva. Hasil penelitian ini adalah set kesempatan investasi berhubungan positif dan signifikan dengan DER, set kesempatan investasi tidak berhubungan negative dengan DPR dan dividen yield.

Putu (2011) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap *return* saham pada perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen adalah *investment opportunity set* (IOS) yang diproksikan dengan *market value to book of asset* (MV/BVA), *market value to book of equity* (MV/BVE), *earning per share/price ratio* (E/P), *ratio of capital expenditures to asset book value* (CA/BVA) dan *ratio of capital expenditures to market value of assets* (CA/MVA), dengan variabel antara struktur modal yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dan variabel dependen *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa IOS berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan *return* saham, sedangkan struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

Yeye (2011) dalam penelitiannya yang berjudul reaksi signal profit dan rasio solvabilitas terhadap *return* saham perusahaan. Variabel yang diduga mempengaruhi variabel *return* saham adalah *earning per share* (EPS), *net profit margin* (NPM), *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER). Penelitian ini mendapatkan hasil bahwa DER terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham; sedangkan EPS, NPM, ROA, dan ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Zaenal (2006) dalam penelitiannya yang berjudul manajemen laba: bukti dari set kesempatan investasi, utang, kos politis dan konsentrasi pasar pada pasar yang sedang berkembang. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kausal set kesempatan investasi (IOS), utang (DAR),

kos politis (KP), dan konsentrasi pasar (KSP) terhadap manajemen laba (*Discretionary accrual*) dan nilai laba (Earning) serta pengaruhnya terhadap harga saham (Abnormal return). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 1) manajemen laba, kos politis, konsentrasi pasar dan utang berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sementara set kesempatan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, 2) utang berpengaruh signifikan manajemen laba sedangkan variabel lainnya (set kesempatan investasi, kos politis, konsentrasi pasar) tidak menunjukkan hasil yang signifikan, 3) utang dan Konsentrasi pasar berpengaruh signifikan terhadap Laba sedangkan variabel yang lain yaitu set kesempatan investasi dan kos politis tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan, 4) Utang tidak berpengaruh signifikan terhadap konsentrasi pasar dan dan 5) Set kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap terhadap utang.

Berikut penelitian terdahulu tersebut disajikan dalam rangkuman pada Tabel 2.1 berikut ini:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Agustina M.V Norpratiwi (2007) Analisis Korelasi <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) Terhadap <i>Return Saham</i> pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan.	Variabel Independen: <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) diprosikan dengan: rasio <i>market to book value of asset</i> (MKTBKASS), rasio <i>market to book value equity</i> (MKTBEQ), rasio <i>EPS/price</i> dan <i>capital expenditures to book value of asset</i> (CAPBVA). Variabel Dependen: <i>Return saham</i> diukur menggunakan <i>cumulative abnormal return</i> (CAR).	Nonparametric Corelation Kendall's Tau	MKTBKASS, MKTBEQ dan CAPBVA memiliki korelasi yang signifikan terhadap besarnya <i>abnormal return</i> yang terjadi di pasar di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan, sedangkan rasio <i>EPS/price</i> tidak memiliki korelasi.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu
(lanjutan)

No	Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
2	Ahmad Solechan (2009) Pengaruh Manajemen Laba dan Earning Terhadap Return Saham Studi Empiris pada Perusahaan yang di BEI 2003-3006	Variabel Independen : earning, diskresioner akrual, non diskresioner akrual Variabel Kontrol : <i>investment opportunity set</i> , rasio utang, <i>size</i> , beta, persistensi laba dan kelompok industry Variabel Dependen : <i>return</i> saham	Regresi	persistensi laba dan EPS yang berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
3	Anindita Rusmala (2010) Pengaruh Profitabilitas Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2004-2009)	Variabel Eksogen: Profitabilitas (ROA dan ROE) Variabel Endogen: Kebijakan Struktur Modal (LDAR dan LDER) <i>Return Saham</i>	SEM (Structural Equation Model)	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham, Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal, Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
4	Fajrul Marinda (2014) Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) dan Struktur Modal terhadap kinerja Keuangan (Study pada Perusahaan Sektor Property dan Real estate yang di BEI)	Variabel Independen: <i>Investment opportunity set</i> diprosikan dengan : <i>Market value to book of asset</i> <i>Market value to book of equity</i> <i>Tobin's Q</i> , <i>Ratio of capital expenditures to asset book value assets</i> <i>Ratio of capital expenditures to firm value of assets (CA/MVA)</i> dan Struktur modal (DER dan DAR) Variabel Dependen: Kinerja Keuangan (ROA dan ROE)	GeSCA (<i>Generalized Structured Component Analysis</i>)	IOS berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal Struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu
(lanjutan)

No	Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
5	<p>Stewart Jones dan Rohit Sharma (2001) <i>The Assosiation Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing and Devidend Decision: Some Australian Evidence</i></p>	<p>Variabel Independen: <i>Investment Opportunity Set ratio of the market value of equity to the book value of equity, market to book value of assets, the earnings-price ratio, the variance of the total return of the firm, depreciation to firm value, capital expenditure to total assets, capital expenditure to firm value, dan property, plant and equipment to firm value.</i></p> <p>Variabel Dependen: <i>Debt equity ratio, Deviden yield</i></p>	<p>Regresi linier berganda</p>	<p>Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi berhubungan signifikan dengan penurunan debt to equity ratio dan penurunan deviden yield</p>
6	<p>Khairunnisa Indah Ningrum (2011) Analisis Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan (Study Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2005-2009)</p>	<p>Variabel Independen: <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) di proksikan dengan <i>Market to book value of asset ratio</i> (MKTBA), <i>Market value to book of equity</i> (MKTBE), <i>Earning per share/price ratio</i> (E/P), <i>Capital expenditures to book value of asset</i> (CAPBVA)</p> <p>Variabel Dependen: <i>Return Saham</i></p>	<p>Regresi linier berganda</p>	<p>MKTBA, MKTBE, E/P berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i>, CAPBVA berpengaruh positif tapi tidak signifikan.</p>
7	<p>Michell Suharli (2005) Studi Empiris Terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi <i>Return Saham</i> pada Industry <i>Food And Beverages</i> di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>Variabel Independen: rasio utang (<i>debt to equity ratio</i>), dan beta saham</p> <p>Variabel Dependen: <i>Return Saham</i></p>	<p>Regresi Berganda</p>	<p>rasio utang dan tingkat risiko tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i></p>

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu
(lanjutan)

No	Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
8	Nicky Nathaniel SD,ST (2008) Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham (Studi pada Saham <i>real estate and property</i> di BEI Periode 2004-2006).	Variabel Independen: DER (<i>debt to equity ratio</i>), EPS (<i>earning per share</i>), NPM (<i>Net profit margin</i>), PBV (<i>price to book value</i>) Variabel Dependen : Return Saham	Regresi linier berganda	DER berpengaruh negative tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, EPS dan NPM berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham
9	Nina Rahmawati (2006) Analisis Hubungan Set Kesempatan Investasi dengan Pendanaan Perusahaan dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ	Variabel Independen: Set Kesempatan Investasi Variabel Dependen: <i>Debt to equity ratio</i> (DER), <i>Dividen payout ratio</i> (DPR), <i>Dividen Yield</i> , Variabel Kontrol: Ukuran Perusahaan	Regresi linier berganda	Set Kesempatan Investasi berhubungan positif dan signifikan dengan DER, Set kesempatan Investasi tidak berhubungan negative dengan DPR dan Dividen Yield
10	Putu Terestiani Dadri (2011) Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> dan Struktur Modal terhadap Return Saham Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia	Independen: <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) diproksikan dengan <i>Market value to book of asset</i> (MV/BVA), <i>Market value to book of equity</i> (MV/BVA), <i>Earning per share/price ratio</i> (E/P), <i>Ratio of capital expenditures to asset book value</i> (CA/BVA) <i>Ratio of capital expenditures to market value of assets</i> (CA/MVA) Intervening: Struktur Modal (DER) Dependen: Return Saham	Analisis faktor dan Regresi berganda	IOS berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan <i>return</i> saham, sedangkan struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu
(lanjutan)

No	Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
11	Yeye Susilowati (2011) Reaksi Signal Profit dan Rasio Solvabilitas terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan	Variabel Independen : <i>Earning Per Share</i> (EPS) <i>Net profit margin</i> (NPM) <i>Return on asset</i> (ROA) <i>Return on equity</i> (ROE) <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Variabel Dependen : <i>Return</i> Saham	Regresi Berganda	DER terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham; sedangkan EPS, NPM, ROA, dan ROE tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham
12	Zaenal Fanani (2006) Manajemen Laba: Bukti dari Set Kesempatan Investasi, Utang, Kos Politis dan Konsentrasi Pasar pada Pasar yang Sedang Berkembang.	Variabel Eksogen: set kesempatan investasi (IOS), utang (DAR), kos politis (KP), konsentrasi pasar (KSP) Variabel Endogen: manajemen laba (Discretionary accrual/DA), nilai laba (Earning), harga saham (Abnormal return).	Structural Equation Model (SEM)	Earning, DA, KP, KSP dan DAR berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sementara IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, DAR dan KSP berpengaruh signifikan terhadap Laba sedangkan variabel yang lain tidak, DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap KSP, IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap DAR

Sumber: Jurnal dan Skripsi

2.3 Kerangka Pemikiran

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Eduardus, 2010:2). Agar mendapatkan keuntungan yang optimal analisis investasi merupakan hal dasar yang harus diketahui investor sebelum menanamkan modalnya di pasar modal khususnya saham. Analisis investasi saham dapat dibedakan menjadi dua yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham

lainnya berdasarkan pada data pasar historis seperti informasi harga dan volume. Sedangkan analisis fundamental merupakan teknik menilai perusahaan dengan cara analisis pertama pada faktor-faktor makro ekonomi yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan, kemudian dilanjutkan dengan analisis industri dan pada akhirnya dilakukan analisis terhadap perusahaan yang mengeluarkan sekuritas bersangkutan. Analisis Fundamental yang perlu diperhatikan oleh investor salah satunya adalah tingkat pertumbuhan perusahaan dan kebijakan modalnya.

Pertumbuhan perusahaan adalah hal yang diharapkan bagi investor dimana pertumbuhan merupakan sinyal positif karena investasi yang ditanamkan akan memberikan *return* tinggi di masa datang. Smith dan Watts (1992) menyatakan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan direspon positif oleh pasar, peluang pertumbuhan perusahaan tersebut terlihat pada kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set*.

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, perusahaan membutuhkan dana investasi semakin besar serta perlu meningkatkan modal baru. Seperti yang dijelaskan oleh Brealey, et al (2007:123) bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi menimbulkan kebutuhan investasi yang lebih besar dalam aset tetap dan modal kerja. Keputusan pendanaan ini harus dilakukan manajer secara efisien. Struktur modal yang optimal adalah gabungan dari utang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan.

Semakin besar nilai utang maka semakin tinggi risiko suatu perusahaan. Tingginya utang menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur), hal ini membawa dampak pada menurunnya harga saham di bursa sehingga *return* saham akan menurun.

Smith dan Watts (1992) dalam Agnes (2004:99) menyatakan bahwa pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan-kebijakan yang dibuat oleh perusahaan (seperti kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi).

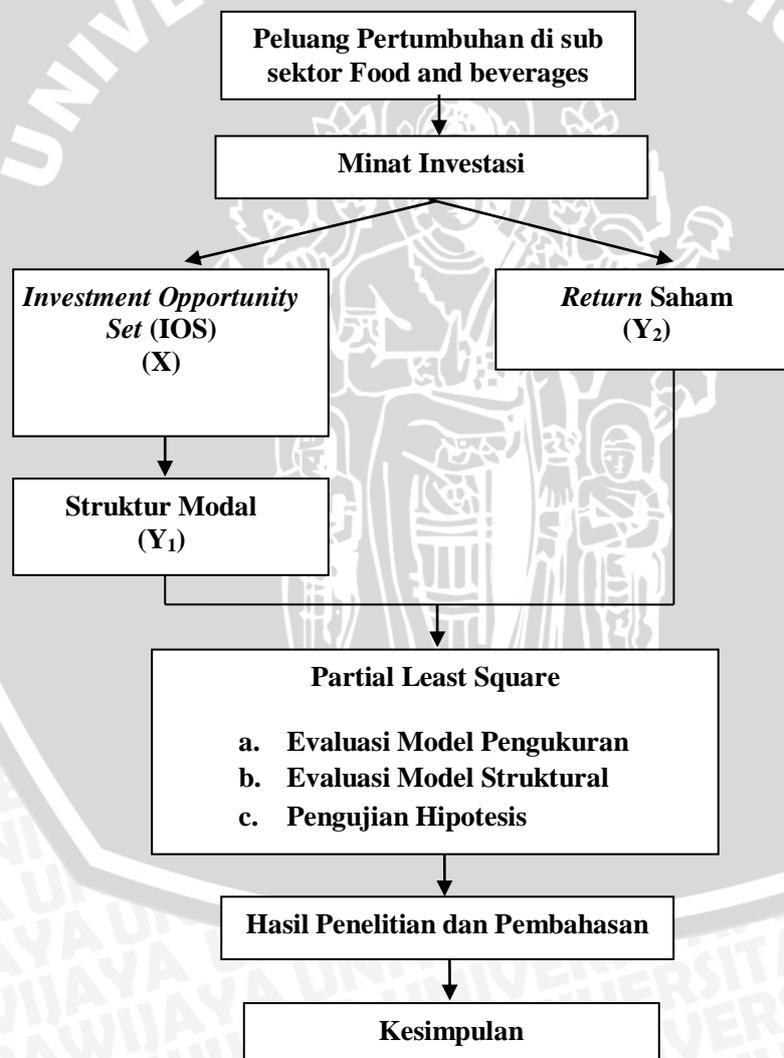
Myers (1977) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung untuk tidak menambah utang karena masalah *underinvestment* dan *asset-substitution*. Perusahaan yang tingkat pertumbuhan rendah cenderung untuk meningkatkan utangnya. Berbeda dengan Myers, Brigham dan Houston (2011:189) menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh dengan pesat lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat lebih banyak mengandalkan modal eksternal daripada perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Umumnya investor termotivasi untuk melakukan investasi pada suatu instrumen yang dianggapnya akan memberikan *return* yang tinggi yang terlihat dari tingkat pertumbuhan perusahaan (*investment opportunity set*) dan pengelolaan struktur modalnya. Sub sektor *food and beverages* merupakan sub sektor yang diminati oleh investor yang terlihat dari frekuensi perdagangan yang tinggi. Sub sektor *food and beverages* cukup diminati oleh investor mengingat peluang pasar domestik yang

potensial dari jumlah penduduk Indonesia yang mencapai 250 juta orang. Ditambah lagi saat ini daya beli masyarakat sedang menunjukkan trend positif. Potensi ini bukan hanya ditopang dari kebutuhan pasar domestik yang besar, tapi juga ketersediaan bahan baku yang melimpah.

Berdasarkan uraian diatas, dapat disajikan gambar kerangka pikir dalam penelitian ini, sebagai berikut;

Gambar 2.1
Kerangka Pikir

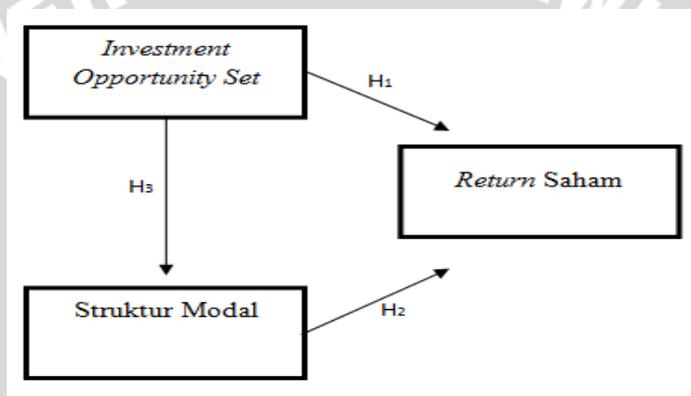


Sumber: Peneliti, 2015

2.4 Kerangka Konsep

Berdasarkan teori dan beberapa penelitian terdahulu diduga bahwa *investment opportunity set* menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal dan *return* saham, serta struktur modal yang juga bisa mempengaruhi nilai dari *return* saham. Maka dengan demikian dapat dirumuskan kerangka konsep sebagai berikut.

Gambar 2.2
Kerangka Konsep



Sumber : H₁: Agustina (2007); Ahmad (2009); Khairunnisa (2011); Putu (2011); Yuliani (2013)

H₂ : Michell (2005); Nicky (2008); Anindita (2010); Putu (2011); Yeye(2011)

H₃ : Pecking order theory, trade off theory; Myers (1977); Nina (2006); Zaenal (2006); Putu (2011); Fajrul (2014)

2.5 Hipotesis

Hipotesis merupakan rumusan yang harus diuji kebenarannya secara empirik (I Made, 2006: 215). Ini berarti bahwa jika hipotesis memuat konsep-konsep yang abstrak maka konsep tersebut harus ditunjukkan oleh variabel-variabel agar dapat diamati atau diukur secara empirik. Berdasarkan rumusan masalah dan kajian teori, serta beberapa penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut.

2.5.1 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham*

Dalam melakukan investasi, seorang investor pasti menginginkan *return* yang tinggi. Pertumbuhan merupakan salah satu indikator penting yang diharapkan, bagi investor pertumbuhan perusahaan merupakan sinyal positif karena investasi yang ditanamkan akan memberikan *return* tinggi di masa datang. Perusahaan yang bertumbuh bisa dilihat dari peningkatan harga sahamnya, sehingga perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan memiliki prospek ke depan yang cerah dan akan berpengaruh terhadap *return* yang dihasilkan.

Penelitian terkait dengan *investment opportunity set* dan *return* saham telah banyak dilakukan sebelumnya, seperti Putu (2011) menyatakan bahwa variabel *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Agustina (2007) dan Khairunnisa (2011) juga menyatakan bahwa terdapat korelasi yang signifikan antara *investment opportunity set* dan *return* saham. Serta penelitian Koesneter dan Liu (1998) dalam Yuliani (2011) menunjukkan *investment opportunity set* merupakan faktor dominan terkait harga saham. Berbeda dengan hasil penelitian Ahmad (2009) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H1 : *Investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI.

2.5.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap *Return Saham*

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, perusahaan membutuhkan dana investasi semakin besar serta perlu meningkatkan modal baru. Seperti yang dijelaskan oleh Brealey, *et al* (2007:123) bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi menimbulkan kebutuhan investasi yang lebih besar dalam aset tetap dan modal kerja. Keputusan pendanaan ini harus dilakukan manajer secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan serta bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam usaha peningkatan nilai perusahaan, hal yang tidak bisa dipisahkan adalah bagaimana penentuan struktur modal yang dilakukan oleh manajemen dan para pemegang saham perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah gabungan dari utang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan.

Beberapa penelitian yang terkait dengan pengaruh struktur modal terhadap *return* saham menunjukkan hasil yang berbeda. Hasil penelitian Anindita (2010) dan Yeye (2011) menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian Nicky (2008), Michell (2005) dan Putu (2011) menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi *return* saham secara signifikan.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H2 : *Investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI.

2.5.3 Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Struktur Modal

Smith dan Watts (1992) dalam Agnes (2004:99) menyatakan bahwa pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan-kebijakan yang dibuat oleh perusahaan (seperti kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi).

Myers (1977) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung untuk tidak menambah utang karena masalah *underinvestment* dan *asset-substitution*. Perusahaan yang tingkat pertumbuhan rendah cenderung untuk meningkatkan utangnya. Berbeda dengan Myers, Brigham dan Houston (2011: 189) menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh dengan pesat lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat lebih banyak mengandalkan modal eksternal daripada perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Beberapa penelitian tentang pengaruh *investment opportunity set* terhadap struktur modal memperoleh hasil yang berbeda. Zaenal (2006), Putu (2011) dan Fajrul (2014) menunjukkan IOS memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitian Myers (1977) dan Nina (2006) yang menunjukkan IOS memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

H3 : *Investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian eksplanasi. Penelitian eksplanasi merupakan penelitian yang bertujuan menjelaskan hubungan antara satu variabel dengan variabel yang lain. (I Made, 2006:160). Penelitian ini menjelaskan bagaimana pengaruh *investment opportunity set* terhadap *return* saham, pengaruh struktur modal terhadap *return* saham, dan pengaruh *investment opportunity set* terhadap struktur modal.

3.2 Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia melalui situs resmi www.idx.co.id dan website resmi perusahaan yang diteliti dengan mengamati data-data yang dibutuhkan dari perusahaan *food and beverages* selama periode 2009-2014.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas, objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2011:80). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2009-2014 yaitu sebanyak 17 perusahaan.

Sampel adalah bagian dari populasi yang diambil melalui cara tertentu, yang juga memiliki karakteristik tertentu, jelas dan lengkap yang dianggap bisa mewakili populasi (Anak, 2012:33). Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu, dilakukan dengan memilih sampel secara subjektif sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan peneliti. Kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini, sebagai berikut:

1. Perusahaan *food and beverages* yang aktif di BEI selama periode 2009-2014
2. Perusahaan *food and beverages* yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan berturut-turut selama periode 2009-2014
3. Periode laporan keuangan tahunan berakhir di bulan Desember
4. Perusahaan *food and beverages* yang tidak memiliki ekuitas negatif

Di Bursa Efek Indonesia terdapat 17 Perusahaan *food and beverages* yang terdaftar selama periode 2009-2014. Berdasarkan pada kriteria pengambilan sampel di atas, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 8 perusahaan. Adapun nama-nama perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini disajikan dalam Tabel 3.1 berikut ini:

Tabel 3.1
Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1.	Akasha Wira International Tbk	ADES
2.	Delta Jakarta Tbk	DLTA
3.	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
4.	Mayora Indah Tbk	MYOR
5.	Prasidha Aneka Niaga Tbk	PSDN
6.	Sekar Laut Tbk	SKLT
7.	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	AISA
8.	Ultra Jaya Tbk	ULTJ

Sumber: Fact book IDX 2010-2013.

3.4 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif yaitu seluruh informasi yang dikumpulkan dari lapangan dapat dinyatakan dalam bentuk angka-angka, atau data kualitatif yang diangkakan (Anak, 2012:59).

Sedangkan jenis data menurut sumbernya, maka data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan oleh orang lain atau lembaga tertentu. Dengan kata lain data primer yang telah diolah lebih lanjut menjadi bentuk-bentuk seperti tabel, grafik, diagram, gambar dan lainnya sehingga lebih informatif oleh pihak lain (Anak, 2012:60). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Data laporan keuangan tahunan perusahaan yang masuk kategori perusahaan food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014. Datayang diperlukan diantaranya: total asset, total ekuitas, total utang, utang jangka panjang, dan jumlah lembar saham beredar. Data ini didapat langsung dari website resmi BEI melalui <http://www.idx.co.id>
2. Data penutupan harga saham akhir tahun perusahaan yang masuk kategori perusahaan food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014. Data ini diperoleh dari situs *yahoo finance* melalui <http://www.yahoofinance.com>

Data yang digunakan untuk menghitung indikator *investment opportunity set* dan struktur modal adalah data mulai tahun 2009 sampai dengan 2013, sedangkan untuk menghitung *return* saham menggunakan data tahun 2010-2014. Diberlakukan metode ini dikarenakan ada lag time antara pengambilan kebijakan *investment opportunity set* dan struktur modal dengan hasil atas kebijakan tersebut yang tercermin dari nilai *return* saham.

3.5 Teknik pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Studi dokumentasi adalah teknik pengumpulan data yang tidak langsung ditunjukkan pada subjek penelitian, namun melalui dokumen (Anak, 2012:66). Dalam penelitian ini studi dokumentasi dilakukan dengan mengutip data secara langsung dari laporan keuangan yang diperoleh dari website www.IDX.co.id dan

yahoo.finance.com. Selain studi dokumentasi, dalam penelitian ini juga dilakukan studi pustaka yaitu pengumpulan data dengan permasalahan yang akan diteliti, seperti buku, jurnal, tesis dan skripsi.

3.6 Identifikasi Variabel Penelitian

Variabel merupakan konsep yang mempunyai variasi dalam nilai (ukuran), Zaenal (2013: 23). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

3.6.1 Variabel Eksogen

Variabel Eksogen merupakan variabel independen dan sehingga tidak dipengaruhi variabel lain dalam model (Imam, 2005:10). Variabel eksogen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *investment opportunity set*. *Investment opportunity set* merupakan pilihan investasi yang menghasilkan pertumbuhan positif yang bisa meningkatkan nilai perusahaan. Indikator pengukuran variabel *investment opportunity set* adalah sebagai berikut:

a. *Market to book value of asset ratio* (MV/BA)

Market to book value of asset ratio merupakan rasio yang mencerminkan reaksi pasar terhadap manajemen perusahaan sebagai perusahaan yang terus tumbuh (Yuliani, 2013). *Market to book value of asset ratio* dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$MV/BA = \frac{\text{Assets} - \text{Total common equity (outstanding share} \times \text{closing price)}}{\text{Assets}}$$

Sumber: Jones dan Sharma (2001)

b. *Market to book value of equity ratio (MV/BE)*

Market to book value of equity ratio merupakan rasio yang mencerminkan nilai kapitalisasi saham perusahaan di pasar yang tergantung pada harga saham perusahaan (Yuliani, 2013). *Market to book value of equity ratio* dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$MV/BE = \frac{\text{Share Outstanding} \times \text{closing price}}{\text{Total common equity}}$$

Sumber : Jones dan Sharma (2001)

3.6.2 Variable Endogen

Variabel endogen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain dalam model (Imam, 2005:10). Dalam penelitian ini digunakan dua variabel endogen yang terdiri dari struktur modal dan return saham.

a. Struktur modal

Struktur modal adalah bauran utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya. Indikator pengukuran variabel struktur modal adalah sebagai berikut:

1) *Long term debt to assets ratio*

Long term debt to asset ratio menunjukkan sejauh mana utang jangka panjang digunakan untuk membeli asset perusahaan. *Long term debt to total asset ratio* dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Long Term Debt to Asset (LDAR)} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Assets}}$$

(Mayes dan Shank, 2004:110)

2) Long term debt to equity ratio

Long term debt to equity ratio menunjukkan perbandingan antara utang jangka panjang yang digunakan untuk mendanai kesempatan investasi jangka panjang dengan ekuitas pemegang saham. *Long term debt to equity ratio* dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Long Term Debt to Equity (LDER)} = \frac{\text{Long Term debt}}{\text{Total Equity}}$$

(Mayes dan Shank, 2004:112)

b. Return Saham

Return saham merupakan tingkat pengembalian keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Robert Ang, 1995 dalam Nor, 2013:194). *Return* saham dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Return} = \frac{P_e + P_b}{P_b}$$

P_e = Price ending

P_b = Price beginning

Sumber : Jones (2000:130)

Price ending diperoleh dari harga penutupan saham akhir tahun dan *price beginning* diperoleh dari harga penutupan saham akhir tahun sebelumnya.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian dapat didefinisikan seperti pada Tabel 3.2 berikut ini.

Tabel 3.2
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Ukuran	Pengukuran
Investment Opportunity Set (X ₁)	pilihan investasi yang menghasilkan pertumbuhan positif yang bisa meningkatkan nilai perusahaan.	Market to book value of asset (MV/BA)	$\frac{\text{Assets} - \text{Total common equity (outstanding share} \times \text{closing price)}}{\text{Assets}}$
		Market to book value of equity (MV/BE)	$\frac{\text{Share Outstanding} \times \text{closing price}}{\text{Total common equity}}$
Struktur Modal (Y ₁)	bauran utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya.	Long term debt to asset (DAR)	$\frac{\text{Long term debt}}{\text{Total Assets}}$
		Long term debt to equity (DER)	$\frac{\text{Long Term debt}}{\text{Total Equity}}$
Return Saham (Y ₂)	tingkat pengembalian keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya.	Return	$\frac{(P_e + P_b)}{P_b}$

Sumber: kajian pustaka dan penelitian terdahulu

3.8 Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan software *SmartPLS* versi 3.2.1 dalam analisis datanya. pemilihan metode analisis data dengan menggunakan metode PLS didasarkan pada pertimbangan bahwa dalam penelitian ini terdapat dua variabel laten yang dibentuk dengan beberapa indikator dan sample dalam jumlah yang kecil. Teknik analisis statistik yang digunakan dalam penelitian terbagi menjadi dua yaitu:

3.8.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasinya (Sugiyono, 2011: 147).

Dalam statistik deskriptif ini data yang telah dikumpulkan di analisis dan disajikan dalam bentuk tabel untuk diketahui perhitungan rata-rata, nilai tertinggi dan nilai terendah pada masing – masing indikator dari variabel *investment opportunity set*, struktur modal dan *return* saham.

3.8.2 Statistik Inferensial

Statistik inferensial adalah teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis data sampel dan hasilnya diberlakukan untuk populasi (Sugiyono, 2011: 148). Statistik inferensial dalam penelitian ini menggunakan analisis *partial least square path modeling* (PLS-PM). Penelitian ini menggunakan software *SmartPLS* versi 3.2.1. Teknik analisis menggunakan metode *partial least square* (PLS) dikarenakan metode ini umum digunakan untuk mengestimasi *path model* yang menggunakan konstruk laten dengan multiple indikator. Dalam penelitian ini PLS-PM digunakan untuk menganalisis konstruk yang dibentuk dengan indikator reflektif yaitu konstruk atau variabel *investment opportunity set* dan struktur modal yang masing-masing mempunyai dua indikator.

Dalam model reflektif, indikator merupakan manifest dari konstruk, arah hubungan mengalir dari konstruk ke indikator, perubahan dalam konstruk akan mempengaruhi indikator sebaliknya perubahan dalam

indikator tidak akan mempengaruhi konstruk. selain itu pada model reflektif, antar indikator memiliki sifat interchangeability (dapat dipertukarkan) artinya menghilangkan salah satu konstruk dalam model tidak akan mempengaruhi konten dalam konstruk. Sebagai akibat dari adanya sifat interchangeability, maka antar indikator haruslah saling berkorelasi tinggi (Sofyan dan Heri, 2011:23).

Berikut langkah evaluasi dalam *partial least square* (PLS):

a. Evaluasi Model Pengukuran (Outer Model)

Penelitian ini bercirikan semua indikator berupa data kuantitas (hard data). Data yang digunakan adalah data sekunder, oleh karenanya tidak diperlukan instrument penelitian. Berkaitan dengan kondisi ini maka tidak perlu interpretasi terhadap uji validitas dan realibilitas. Evaluasi *outer model* didasarkan pada *outer loading*. Nilai *outer loading* diatas 0.7 dapat dikatakan ideal, artinya bahwa indikator tersebut dikatakan valid sebagai indikator yang mengukur konstruk. Meskipun demikian, nilai *outer loading* di atas 0.5 dapat diterima, sedangkan nilai *outer loading* di bawah 0.5 dikeluarkan dari model.

b. Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

Evaluasi model struktural (*inner model*) menggambarkan hubungan antar variabel dalam model. Evaluasi inner model dilakukan dengan nilai R^2 . R^2 adalah besarnya *variability* variabel endogen yang mampu dijelaskan oleh variabel eksogen. Chin(1998) dalam Sofyan dan Heri (2011:21) menjelaskan kriteria batasan nilai

R^2 dalam tiga klasifikasi yaitu nilai R^2 0.67, 0.33 dan 0.19 sebagai substansial, moderat dan lemah.

Pengujian lainnya adalah Q^2 *predictive relevance* yang berfungsi untuk memvalidasi kemampuan prediksi model. Interpretasi hasil dari Q^2 *predictive relevance* adalah bahwa jika nilai lebih besar dari 0 menunjukkan variabel eksogen baik sebagai variabel penjelas yang mampu memprediksi variabel endogennya.

c. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan alpha 5% yang berarti t-statistic adalah 2.021 yang didapat lewat prosedur *bootstrapping*. Langkah pengambilan keputusan adalah pertama membandingkan nilai t statistik dengan titik kritik menurut tabel. Apabila nilai t statistik hasil perhitungan lebih tinggi dibandingkan nilai t tabel, kita menerima hipotesis yang menyatakan bahwa suatu variabel eksogen secara individual mempengaruhi variabel endogen. Kedua, Apabila p value < 0,05 maka hipotesis diterima sebaliknya apabila p value > 0,05 maka hipotesis ditolak.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014. Dari 17 perusahaan *food and beverages*, 8 diantaranya dijadikan sampel karena memenuhi kriteria pengambilan sampel yang ditetapkan. Berikut uraian gambaran umum dari setiap perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

a. PT. Akasha Wira International Tbk

PT. Akasha Wira International Tbk (sebelumnya dikenal dengan nama PT. Ades Waters Indonesia Tbk) adalah perusahaan yang berkedudukan di Jakarta, beralamat di Perkantoran Hijau Arkadia Tower C Lantai 15, Jl. Letjen. TB. Simatupang Kav. 88, Jakarta Selatan.

Perseroan bergerak dalam industri air minum dalam kemasan (AMDK) yang memproduksi serta menjual produk air minum dalam kemasan dengan merek dagang Ades, Ades Royal yang dimiliki oleh The Coca Cola Company, dan Nestlé Pure Life yang dimiliki oleh Nestlé SA.

Di tahun 2010 Perseroan memperluas bidang usahanya dalam bisnis kosmetika dengan dibelinya aset berupa mesin-mesin produksi kosmetika milik PT Damai Sejahtera Mulia, perusahaan produk

kosmetika perawatan rambut memproduksi produk dengan merek dagang makarizo.

Tahun 2012, Perseroan menandatangani perjanjian kerjasama dengan Procter & Gamble untuk mengimpor, mendistribusikan dan menjual produk Procter & Gamble segmen premium profesional (produk yang distribusinya dilakukan melalui salon) yaitu produk Wella, Wella Professional, System Professional dan Clairol Professional.

b. PT. Delta Jakarta Tbk

PT Delta Jakarta Tbk. (“PT Delta” atau “Perusahaan”) pertama kali didirikan di Indonesia pada tahun 1932 sebagai perusahaan bir Jerman yang bernama “Archipel Brouwerij, NV.” Perusahaan kemudian dibeli oleh kelompok usaha Belanda dan berganti nama menjadi NV De Oranje Brouwerij. Perusahaan menggunakan nama PT Delta Jakarta Tbk. sejak tahun 1970.

Pada tahun 1984, PT Delta menjadi salah satu perusahaan Indonesia pertama yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia), mengokohkan statusnya sebagai pemain utama di industri bir dalam negeri. Di era tahun 1990an, penanaman modal asing mengalir deras ke Indonesia. Pada masa itu San Miguel Corporation menjadi pemegang saham pengendali di Perusahaan. San Miguel Corporation adalah salah satu konglomerat terbesar dan paling terdiversifikasi asal Filipina yang bergerak dalam berbagai bidang usaha. Pemerintah Daerah DKI Jakarta juga menjadi

pemegang saham utama di Perusahaan. Pada tahun 1997, Perusahaan memulai rencana ekspansi agresifnya dengan memindahkan fasilitas produksi birnya dari Jakarta Utara ke Bekasi, Jawa Barat dengan fasilitas yang lebih modern dan lebih luas.

PT Jangkar Delta Indonesia, didirikan pada tahun 1998, adalah anak perusahaan PT Delta Djakarta yang bertindak sebagai distributor tunggal, dengan jaringan distribusi yang terbentang dari Medan di Sumatera Utara sampai Jayapura di Papua. PT Delta Djakarta memproduksi bir Pilsner dan Stout berkualitas terbaik yang dijual di pasar domestik Indonesia, dengan merek dagang Anker Beer, Anker Stout, Carlsberg, San Miguel Pale Pilsen, San Mig Light dan Kuda Putih. Sodaku, produk minuman non-alkohol juga diproduksi dan didistribusikan di dalam negeri. PT Delta Djakarta juga memproduksi dan mengekspor bir Pilsner dengan merek dagang "Batavia."

c. PT. Indofood Sukses Makmur

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk didirikan pada tahun 1990 dengan nama PT. Panganjaya intikusuma, membentuk perusahaan patungan 51:49 dengan Seven-Up netherland 8.V., perusahaan afiliasi PepsiCo untuk memasuki industry makanan ringan.

Pada tahun 1994 mengganti naman menjadi PT.Indofood Sukses Makmur dan mencatatkan saham di BEI. Dalam dua dekade terakhir, PT. Indofood Sukses Makmur telah bertransformasi menjadi sebuah perusahaan *Total Food Solutions* dengan kegiatan operasional yang mencakup seluruh tahapan proses produksi makanan, mulai dari

produksi dan pengolahan bahan baku hingga menjadi produk akhir yang tersedia di pasar. Indofood memperoleh manfaat dari ketangguhan model bisnisnya yang terdiri dari lima Kelompok Usaha Strategis ("Grup") yang saling melengkapi:

- Produk Konsumen Bermerek (CBP), memproduksi berbagai makanan kemasan dibawah sejumlah divisi seperti divisi mie instan, dairy, makanan ringan, penyedap makanan, nutrisi dan makanan khusus dan minuman.
- Bogasari, memproduksi tepung dan pasta
- Agribisnis, grup ini terbagi atas dua divisi yaitu divisi perkebunan dan divisi minyak dan lemak nabati.
- Distribusi, grup ini memastikan ketersediaan produk-produk serta pihak ketiga di seluruh Indonesia.
- Budidaya dan pengolahan sayur, grup ini dijalankan oleh perusahaan pengolahan sayur di tiongkok.

d. PT Mayora Tbk

PT. Mayora Indah Tbk. (Perseroan) didirikan pada tahun 1977 dengan pabrik pertama berlokasi di Tangerang dengan target market wilayah Jakarta dan sekitarnya. Setelah mampu memenuhi pasar Indonesia, Perseroan melakukan Penawaran Umum Perdana dan menjadi perusahaan publik pada tahun 1990 dengan target market; konsumen Asean. Kemudian melebarkan pangsa pasarnya ke negara negara di Asia. Saat ini produk Perseroan telah tersebar di 5 benua di dunia. Perusahaan memproduksi dan secara umum mengklasifikasikan

produk yang dihasilkannya kedalam 6 (enam) divisi yang meliputi: biskuit, kembang gula, wafer, coklat, kopi dan makanan kesehatan.

e. PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk

Perseroan didirikan dengan Akta Pendirian nomor 7 tanggal 16 April 1974, semula bernama PT Aneka Bumi Asih dan berkedudukan di Jakarta. Mendapat Pengesahan dengan Surat Keputusan Menteri Kehakiman nomor Y.A.5/358/23 tanggal 3 Oktober 1974 dan diumumkan dalam Berita Negara nomor 37 tanggal 10 Mei 1994, Tambahan nomor 2488. Dan pada tahun 1994 merubah nama menjadi PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk dan mendapat Persetujuan Menteri Kehakiman dalam Surat Keputusan nomor C2-3792. HT.01.04.TH.94 tanggal 1 Maret 1994.

PT Prasadha Aneka Niaga Tbk (IDX:PSDN) merupakan perusahaan multinasional yang kegiatan dan usaha utamanya adalah pengolahan dan perdagangan karet remah, kopi bubuk, kopi instan, serta kopi biji. Produksi karet remah dilakukan Kantor Cabang Perseroan di Palembang, Sumatera Selatan. Produksi kopi bubuk, kopi instan dan ekstrak kopi dilakukan oleh anak perusahaan Perseroan yaitu PT.Aneka Coffee Industry di Sidoarjo, Jawa Timur. Pengolahan kopi biji dilakukan di Kantor Cabang Perseroan di Palembang dan Bandar Lampung dan anak Perusahaan PT. Aneka Bumi Kencana di Surabaya.

f. PT. Sekar Laut

PT Sekar Laut Tbk. Adalah perusahaan yang bergerak dibidang industri, pertanian, perdagangan, dan pembangunan, khususnya dalam industry krupuk, saos dan bumbu masak. Produk produknya dipasarkan dengan merek dagang "FINNA".

Selain pemasaran produk sendiri, perusahaan juga bekerja sama dengan perusahaan makanan lainnya, didalam membantu memproduksi dan menyuplai produk makanan sesuai kebutuhan masing-masing.

Pada tanggal 8 September 1993 sahamnya di daftarkan di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya. PT Pangan Lestari adalah anak perusahaan yang bergerak dibidang distribusi untuk produk-produk PT, Sekar Laut Tbk. dan sekar Group pada umumnya, serta produk makanan lainnya. PT Pangan Lestari juga menangani distribusi produk-produk konsumen produksi lokal maupun impor.

g. PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk

Pada tahun 1992 Perseroan didirikan dengan nama PT Tiga Pilar Sejahtera oleh 3 orang yaitu: Bapak Joko Mogoginta, Bapak Budhi Istanto dan Bapak Priyo Hadisutanto (Almarhum). Produk utamanya adalah bihun kering dan mie kering. Perkembangan Perseroan semakin meningkat, Perseroan lalu membangun pabrik baru di Karanganyar, Jawa Tengah pada tahun 1995. Pada tahun 2000, sejarah Perseroan mencatat berdirinya pabrik makanan terintegrasi seluas 25 hektar yang berlokasi di Sragen, Jawa Tengah. Dari pabrik inilah diproduksi

bermacam produk makanan lahan/makanan jadi, tak hanya bihun dan mie kering saja, tetapi juga mie instan, biskuit dan snack.

Untuk mengukuhkan keberadaannya, maka pada tahun 2003, Perseroan terdaftar menjadi perusahaan public dan berubah nama menjadi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (“TPSF”) sebagai perusahaan terbuka di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode emiten AISA melalui proses backdoor listing dengan mengakuisisi PT. Asia Inti Selera yang merupakan produsen mie telur dengan merek dagang Ayam 2 Telor.

Seiring perkembangan usaha yang pesat, Perseroan menjalankan tiga divisi usaha yaitu Divisi Makanan atau TPS Food, Divisi Beras atau TPS Rice dan Divisi Kelapa Sawit atau TPS Palm Oil.

h. PT. Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk

Bermula dari usaha keluarga yang dirintis sejak tahun 1960an oleh Bapak Achmad Prawirawidjaja (alm), PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (“Perseroan”) dari tahun ke tahun terus berkembang, dan saat ini telah menjadi salah satu perusahaan yang terkemuka di bidang industri makanan & minuman di Indonesia.

Pada periode awal pendirian, Perseroan hanya memproduksi produk susu yang pengolahannya dilakukan secara sederhana. Pada pertengahan tahun 1970an Perseroan mulai memperkenalkan teknologi pengolahan secara UHT (Ultra High Temperature) dan teknologi pengemasan dengan kemasan karton aseptik (Aseptic Packaging Material). Pada tahun 1975 Perseroan mulai memproduksi secara

komersial produk minuman susu cair UHT dengan merk dagang “Ultra Milk”, tahun 1978 memproduksi minuman sari buah UHT dengan merk dagang “Buavita”, dan tahun 1981 memproduksi minuman teh UHT dengan merk dagang “Teh Kotak”. Sampai saat ini Perseroan telah memproduksi lebih dari 60 macam jenis produk minuman UHT dan terus berusaha untuk senantiasa memenuhi kebutuhan dan selera konsumennya.

Pada tahun 1981 Perseroan menandatangani perjanjian lisensi dengan Kraft General Food Ltd, USA, untuk memproduksi dan memasarkan serta menjual produk-produk keju dengan merk dagang “Kraft”. Pada tahun 1994 kerjasama ini ditingkatkan dengan mendirikan perusahaan patungan: PT Kraft Ultrajaya Indonesia, yang 30% sahamnya dimiliki oleh Perseroan. Perseroan juga ditunjuk sebagai exclusive distributor untuk memasarkan produk yang dihasilkan oleh PT Kraft Ultrajaya Indonesia. Sejak tahun 2002 -untuk bisa berkonsentrasi dalam memasarkan produk sendiri - Perseroan tidak lagi bertindak sebagai distributor dari PT Kraft Ultrajaya Indonesia. Pada tahun 1994 Perseroan melakukan ekspansi usaha dengan memasuki bidang industri Susu Kental Manis (Sweetened Condensed Milk), dan di tahun 1995 mulai memproduksi susu bubuk (Powder Milk).

Sejak tahun 2000 Perseroan melakukan kerjasama produksi (toll packing) dengan PT Sanghiang Perkasa yang menerima lisensi dari Morinaga Milk Industry Co. Ltd., untuk memproduksi dan mengemas

produk-produk susu bubuk untuk bayi. Pada tahun 2008 Perseroan telah menjual merk dagang “Buavita” dan “Go-Go” kepada PT Unilever Indonesia, dan mengadakan perjanjian produksi (manufacturing agreement) untuk memproduksi dan mengemas minuman UHT dengan merk dagang Buavita dan Go-Go.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasinya (Sugiyono, 2011: 147). Pengukuran statistik deskriptif bermanfaat untuk memperoleh gambaran tentang karakteristik sample sehingga dapat memprediksi populasi. Pengukuran statistik dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan software SPSS versi.17.

Penelitian ini melibatkan tiga variabel yang terdiri dari variabel *investment opportunity set* yang diukur dengan dua indikator yaitu *market to book value of asset ratio* dan *market to book value of equity ratio*, variabel struktur modal yang diukur dengan dua indikator yaitu *long term debt to total assets ratio* dan *long term debt to equity ratio*, dan variabel *return* saham yang diukur dengan satu indikator yaitu *return*. Dari pengumpulan data yang dilakukan, diperoleh jumlah observasi untuk penelitian ini berjumlah 40 objek observasi yang berasal dari 8 perusahaan

food and beverage untuk 5 tahun periode penelitian, yaitu tahun 2010, 2011, 2012, 2013 dan 2014. Berikut ini deskripsi dari masing-masing variabel tersebut:

a. *Investment Opportunity Set*

Investment opportunity set perusahaan *food and beverages* dalam penelitian ini diukur menggunakan dua indikator yaitu *market to book value of asset* dan *market to book value of equity*. Berikut masing-masing analisis deskriptif dari indikator *investment opportunity set*:

- ***Market to book value of asset***

Market to book value of asset merupakan rasio yang menunjukkan reaksi pasar yang terlihat dari respon terhadap harga saham atas aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perkembangan *market to book value of asset* dari masing-masing perusahaan *food and beverages* selama tahun pengamatan tampak pada Tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1
Market to book value of Asset
Perusahaan *Food and Beverages* Tahun 2010-2014 (%)

Nama Perusahaan	Tahun					Rata-rata/ Perusahaan
	2009	2010	2011	2012	2013	
ADES	273.49	363.72	248.73	337.34	307.46	306.15
DLTA	151.71	287.45	274.17	567.61	723.78	400.94
INDF	138.81	137.9	116.34	129.00	125.85	129.58
MYOR	156.26	240.95	228.78	247.71	299.37	234.61
PSDN	91.80	81.25	156.98	83.24	70.43	96.74
SKLT	94.97	89.17	87.77	97.94	94.93	92.96
AISA	97.38	136.87	89.29	129.13	136.31	117.80
ULTJ	127.74	213.18	181.06	189.43	490.61	240.40
Rata-rata/ Tahun	141.52	193.81	172.89	222.68	281.09	202.40

Sumber: Data diolah, 2015

Dari Tabel 4.1 diatas terlihat rata-rata nilai *market to book value of asset* (MV/BA) perusahaan *food and beverages* selama tahun 2009-2013 menunjukkan peningkatan dari 141.51% tahun 2009 menjadi 281.09% di tahun 2013. Kondisi ini bisa dimaknai bahwa perusahaan *food and beverages* di BEI memiliki peluang pertumbuhan cukup tinggi. Peluang pertumbuhan yang lebih besar tercermin dari nilai MV/BA yang semakin tinggi. Nilai MV/BA yang lebih dari satu atau seratus persen mengindikasikan bahwa harga saham perusahaan melebihi nilai buku aktiva sehingga menunjukkan prospek perusahaan yang baik.

Bila dilihat dari masing-masing perusahaan, rata-rata MV/BA perusahaan *food and beverages* selama periode pengamatan terlihat bahwa PT. Delta Djakarta (DLTA) merupakan perusahaan yang memiliki nilai tertinggi yaitu 400.94%. Sedangkan rata-rata terendah adalah PT. Sekar Laut (SKLT) sebesar 92.96%. Enam dari delapan perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI memiliki nilai MV/BA diatas seratus persen hal ini menunjukkan bahwa pasar menilai aset perusahaan lebih dari nilai buku aset. Nilai MV/BA ini memberikan sinyal kepada investor dimana rasio yang lebih besar dari satu atau seratus persen mengindikasikan pertumbuhan perusahaan yang baik.

Tabel 4.1 juga memperlihatkan rata-rata MV/BA semua perusahaan *food and beverages* selama tahun 2009-2013, yaitu 202.40%. Perusahaan yang mempunyai MV/BA diatas rata-rata

perusahaan *food and beverages* yang menjadi sampel adalah PT. Akasah Wira Internationa Tbk (ADES), PT. Delta Djakarta (DLTA), PT. Mayora Indah (MYOR) dan PT. Ultra Jaya Milk Industry and Trading (ULTJ).

- **Market to book value of equity**

Market to book value of equity adalah rasio yang mencerminkan nilai kapitalisasi saham perusahaan di pasar yang tergantung pada harga saham perusahaan (Yuliani, 2013). Perkembangan *market to book value of equity* dari masing-masing perusahaan *food and beverages* selama tahun pengamatan tampak pada Tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2

Market to Book Value of Equity

Perusahaan Food and Beverages Tahun 2010-2014 (%)

Nama Perusahaan	Tahun					Rata-rata/Perusahaan
	2009	2010	2011	2012	2013	
ADES	553.41	956.80	473.81	541.60	445.58	594.24
DLTA	165.57	323.85	311.64	682.59	899.41	476.61
INDF	201.15	172.26	127.77	150.45	152.94	160.91
MYOR	212.54	403.93	450.53	499.75	597.17	432.78
PSDN	83.24	59.71	216.40	72.07	51.72	96.63
SKLT	91.31	81.74	78.68	96.02	89.03	87.36
AISA	93.62	221.02	79.02	155.40	177.35	145.28
ULTJ	140.24	285.65	230.73	229.14	645.00	306.15
Rata-rata/Tahun	192.64	313.12	246.07	303.38	382.28	287.50

Sumber: Data diolah, 2015

Tabel 4.2 menunjukkan nilai *market to book value of equity* (MV/BE) dari perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013. Rata-rata indikator MV/BE menunjukkan nilai yang berfluktuasi tiap tahunnya, tahun rata-rata terendah

terjadi pada tahun 2009 dengan nilai 192,64% dan nilai rata-rata tertinggi pada yaitu tahun 2013 dengan nilai 382,28%. MV/BE terkait dengan pertumbuhan nilai pasar ekuitas dan total ekuitas yang terdapat dalam perusahaan *food and beverages* yang juga mencerminkan ketepatan pasar. Nilai pasar ekuitas ditentukan oleh banyaknya jumlah saham beredar dan harga saham mengindikasikan pertumbuhan perusahaan dimata investor.

Tampak PT. Akasha Wira International Tbk (ADES) memiliki rata-rata MV/BE tertinggi 594.24%, sedangkan PT. Sekar Laut Tbk (SKLT) memiliki rata-rata terendah dengan 87.36%. Nilai MV/BE PT. Akasha Wira International Tbk (ADES) tinggi dikarenakan harga saham perusahaan ini tinggi jika dibandingkan dengan nilai ekuitasnya. Harga saham yang tinggi ini mencerminkan apresiasi pasar terhadap potensi pertumbuhannya.

Tabel 4.2 juga memperlihatkan rata-rata MV/BE semua perusahaan *food and beverages* tahun 2009-2013, yaitu 287.50%. Perusahaan yang mempunyai MV/BE diatas rata-rata perusahaan *food and beverages* yang menjadi sampel adalah PT. Akasah Wira Internationa Tbk (ADES), PT. Delta Djakarta (DLTA), PT. Mayora Indah (MYOR) dan PT. Ultra Jaya Milk Industry and Trading (ULTJ).

b. Struktur Modal

Struktur modal perusahaan *food and beverages* diukur dengan indikator *long term debt to asset ratio* (LDAR) dan *long term debt to equity ratio* (LDER). LDAR menunjukkan sejauh mana utang jangka panjang digunakan untuk membeli aset perusahaan., LDER menunjukkan perbandingan antara utang jangka panjang yang digunakan untuk mendanai kesempatan investasi jangka panjang dengan ekuitas pemegang saham. Perusahaan yang memiliki LDAR dan LDER yang tinggi akan meningkatkan risiko. Berikut masing-masing analisis deskriptif dari indikator struktur modal:

- *Debt to asset ratio*

Long term debt to asset menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan uang jangka panjang yang dipinjam. Perkembangan *long term debt to asset ratio* dari masing-masing perusahaan *food and beverages* selama tahun 2009-2013 tampak pada Tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3
Long Term Debt to Asset Ratio
Perusahaan *Food and Beverage* Tahun 2009-2013 (%)

Nama Perusahaan	Tahun					Rata-rata/ Perusahaan
	2009	2010	2011	2012	2013	
ADES	45.13	42.33	36.36	20.91	15.31	32.01
DLTA	3.36	3.65	3.89	3.65	3.63	3.64
INDF	34.02	26.52	17.02	20.94	26.09	24.92
MYOR	26.47	29.98	35.29	39.87	32.33	32.79
PSDN	13.57	6.43	8.20	5.33	5.40	7.78
SKLT	18.45	15.39	13.72	12.59	12.13	14.46
AISA	35.29	42.78	23.55	15.96	25.21	28.56
ULTJ	8.88	15.24	9.94	6.26	5.79	9.22
Rata-rata/ Tahun	23.14	22.79	18.50	15.69	15.74	19.17

Sumber: Data diolah, 2015

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa pada tahun 2009 LDAR perusahaan *food and beverages* berkisar antara 3.36% hingga 45.13% dengan rata-rata 23.14%. Pada tahun 2010 - 2013, rata-rata masing-masing tahun adalah 22.79%, 18.50%, 15.69% dan 15.74%. Dari rata-rata yang dihasilkan dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI menggunakan utang jangka panjang sebesar 15.69% sampai 23.14% untuk mendanai aset yang dimilikinya.

Berdasarkan Tabel 4.3 juga diketahui bahwa PT. Delta Djakarta (DLTA) memiliki rata-rata LDAR terendah yaitu 3,64% dan PT. Mayoran Indah Tbk (MYOR) memiliki rata-rata persentase DAR tertinggi yaitu 32.79%. Nilai rata-rata LDAR PT. Mayora Indah Tbk (MYOR) yang tinggi mengindikasikan risiko yang cukup tinggi karena 32.79% aset perusahaan didanai menggunakan utang, namun dilain pihak hal ini juga mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut membutuhkan dana yang besar untuk investasi atau pertumbuhan perusahaanya.

Rata-rata *long term debt to asset ratio* semua perusahaan *food and beverages* tahun 2010-2014 adalah 19.17%. perusahaan yang mempunyai LDAR diatas rata-rata perusahaan *food and beverages* yang menjadi sampel adalah PT. Akasha Wira International (ADES), PT.Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT. Mayora Indah (MYOR), PT. Sekar Laut Tbk (SKLT) dan PT. Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA).

- **Long Term Debt to equity ratio**

Long term debt to equity ratio menunjukkan perbandingan antara utang jangka panjang yang digunakan untuk mendanai kesempatan investasi jangka panjang dengan ekuitas pemegang saham. Perkembangan *long term debt to equity ratio* dari masing-masing perusahaan *food and beverages* selama tahun 2009-2013 tampak pada Tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4
Long Term Debt to Equity Ratio
Perusahaan Food and Beverages Tahun 2009-2013 (%)

Nama Perusahaan	Tahun					Rata-rata/Perusahaan
	2009	2010	2011	2012	2013	
ADES	117.94	137.53	91.38	38.90	25.51	82.25
DLTA	4.26	4.35	4.73	4.54	4.65	4.51
INDF	88.66	50.56	28.93	36.45	53.44	51.61
MYOR	52.94	64.64	96.07	107.09	80.62	80.43
PSDN	27.69	13.81	16.76	8.88	8.81	15.19
SKLT	31.90	25.93	23.92	24.28	26.23	26.45
AISA	86.10	140.42	46.14	30.35	53.70	71.34
ULTJ	12.88	25.00	16.02	9.03	8.07	14.20
Rata-rata/ Tahun	52.80	57.78	40.50	32.54	32.63	43.25

Sumber: Data diolah, 2015

Tabel 4.4 diatas menunjukkan bahwa rata-rata indikator DER perusahaan *food and beverages* pada tahun 2009-2013 berfluktuasi. Nilai rata-rata LDER tertinggi yaitu pada tahun 2010 sebesar 57.78%, hal ini berarti proporsi ekuitas dalam pendanaan perusahaan rendah, sebagian besar menggunakan utang jangka panjang dan ini menunjukkan risiko perusahaan yang meningkat. Pada tahun 2011-2014 rata-rata LDER mulai turun yaitu 40.50 % pada tahun 2011, 32.54% pada tahun 2012, 32.63% pada tahun 2013 dan 32.17% pada tahun 2014. Tahun 2011 sampai 2014 rata-

rata LDER perusahaan *food and beverages* berada di bawah 50% hal ini menunjukkan bahwa rata-rata mereka menggunakan lebih banyak sumber dana dari ekuitas daripada utang.

Berdasarkan Tabel diatas diketahui PT. Delta Djakarta (DLTA) memiliki nilai rata-rata DER terendah yaitu 4.51%, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan ini menggunakan lebih banyak ekuitas untuk memenuhi kebutuhan dananya. Perusahaan *food and beverages* yang rata-rata menggunakan lebih banyak ekuitas dibanding dengan utang untuk kebutuhan dananya antara lain PT.Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT. Prasadha Aneka Niaga (PSDN), PT. Sekar Laut Tbk. (SKLT) dan PT. Ultra Jaya Tbk (ULTJ). Sedangkan perusahaan yang menggunakan lebih banyak utang dibanding dengan ekuitas antara PT. Akasha Wira Internatioan Tbk (ADES), PT. Mayora Indah Tbk (MYOR) dan PT. Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA). MYOR memiliki rata-rata LDER tertinggi yaitu 80.43%, hal ini mengindikasikan risiko yang tinggi karena total utang 1.5 kali lebih besar dibandingkan ekuitasnya, namun dilain pihak hal ini juga mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut membutuhkan dana yang besar untuk investasi atau pertumbuhan perusahaannya

c. **Return Saham**

Return saham yang dibahas dalam penelitian ini adalah *return* yang berasal dari *return* saham yang berupa *capital gain (loss)*, yang ditentukan oleh pergerakan harga saham di bursa efek Indonesia (BEI).

Perkembangan *return* saham perusahaan *food and beverages* di BEI selama tahun pengamatan ditunjukkan dalam Tabel 4.5 berikut:

Tabel 4.5

Return

Perusahaan *Food and Beverages* Tahun 2010-2014 (%)

Nama Perusahaan	Tahun					Rata-rata/ Perusahaan
	2010	2011	2012	2013	2014	
ADES	153.13	-37.65	90.10	4.17	-31.25	53.70
DLTA	93.55	-7.08	128.70	49.02	2.63	53.36
INDF	37.32	-5.64	27.17	12.82	2.27	14.79
MYOR	138.89	32.56	40.35	30.00	-19.62	44.44
PSDN	-20.00	287.50	-33.87	-26.83	-4.67	40.43
SKLT	-6.67	0	28.57	0	66.67	17.71
AISA	116.67	-36.54	118.18	32.41	45.50	55.24
ULTJ	108.62	-10.74	23.15	238.35	-17.33	68.41
Rata-rata/ Tahun	77.69	27.80	52.79	42.49	5.53	41.26

Sumber: Data diolah, 2015

Tabel 4.5 diatas menunjukkan bahwa *return* saham perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI selama tahun 2010-2014 sangat berfluktuasi hal ini dikarenakan *return* saham berupa *capital gain* (*loss*) ini dihitung dari harga saham, yang mana respon pasar sangat berpengaruh. Nilai *return* mulai dari -37.65% sampai dengan 348.35%. Nilai *return* yang negatif mengindikasikan adanya *capital loss* dan yang positif merupakan *capital gain*, walaupun ada *capital loss* namun rata-rata *return* saham perusahaan *food and beverages* bernilai positif. Rata-rata *return* saham tertinggi terjadi pada tahun 2010 yaitu 77.69%, dan rata-rata *return* terendah terjadi pada tahun 2014 yaitu 5.53%.

Rata-rata *return* saham perusahaan *food and beverages* bernilai positif, dengan *return* saham tertinggi adalah PT. Ultra Jaya Milk

Industry and Trading (ULTJ) dengan rata-rata *return* saham 68.41%. PT. Indofood Sejahtera Makmur Tbk (INDF) memiliki rata-rata *return* saham terendah yaitu 14.79%.

Rata-rata *return* semua perusahaan selama tahun 2010-2014 adalah 41.26%. Perusahaan yang mempunyai *return* diatas rata-rata perusahaan *food and beverages* yang dijadikan sample adalah PT. Akasha Wira Internatioan Tbk (ADES), PT. Delta Djakarta (DLTA), PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) , dan PT. Ultra Jaya Milk Industry and Trading Tbk (ULTJ).

4.2.2 Analisis Inferensial : Partial Least Square

Analisis data statistik inferensial dalam penelitian ini adalah PLS dengan tiga tahap analisa. Tahap 1 adalah evaluasi model pengukuran (*outer model*) yaitu melalui interpretasi terhadap *outer loading* yang digunakan untuk mengukur indikator paling dominan dalam suatu variabel.

Tahap 2 adalah evaluasi model struktural (*inner model*) yang bertujuan untuk memprediksi hubungan antar variabel. *Inner model* dievaluasi dengan melihat nilai *R-Square* untuk setiap variabel endogen sebagai kekuatan prediksi dari model struktural dan juga dilakukan dengan menggunakan Q^2 *predictive relevance*.

Tahap tiga adalah pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan alpha 5% yang berarti t-statistik adalah 2.021.

4.2.2.1 Evaluasi Model Pengukuran (*Outer Model*)

Penelitian ini menggunakan 2 variabel yang terdiri dari lima indikator. Evaluasi terhadap *outer model* didasarkan pada *outer loading*. Evaluasi *outer model* didasarkan pada nilai *outer loading*. Nilai *outer loading* diatas 0.7 dapat dikatakan ideal, artinya bahwa indikator tersebut dikatakan valid sebagai indikator yang mengukur konstruk. Meskipun demikian, nilai *outer loading* di atas 0.5 dapat diterima, sedangkan nilai *outer loading* di bawah 0.5 dikeluarkan dari model. Berikut hasil *outer model* masing-masing variabel dengan software SmartPLS Ver 3.2.1

a. Variabel *Investment Opportunity Set*

Investment opportunity set dibentuk oleh dua indikator yaitu *market to book value of asset* dan *market to book value of equity*. Adapun evaluasi pengujian indikator ini tampak pada Tabel 4.6:

Tabel 4.6

Hasil *Outer Loading* Indikator Variabel *Investment Opportunity Set*

	Original Sample (O)	P_Value
MV/BA	0.928	0.000
MV/BE	0.998	0.000

Sumber: Data diolah, 2015

Merujuk pada Tabel 4.7 diatas tampak bawa *outer loading* yang merefleksikan variabel *investment opportunity set* diatas 0.7 dan nilai *p value* kurang dari 5%. hal ini berarti semua indikator fit sebagai refleksi pengukuran *investment opportunity set*.

b. Variabel Struktur Modal

Variabel struktur modal diukur dengan dua indikator yaitu *long term debt to aset ratio* (LDAR) dan *long term debt to equity ratio* (LDER). Hasil *outer loading* indikator variabel struktur modal disajikan dalam Tabel 4.7 berikut:

Tabel 4.7
Hasil Outer Loading Indikator Variabel Struktur Modal

	Original Sample (O)	P_Value
LDAR	0.990	0.000
LDER	0.995	0.000

Sumber: Data diolah, 2015

Tabel 4.8 menunjukkan nilai *outer loading* dari indikator-indikator struktur modal diatas 0.7 dan nilai *p-value* kurang dari 5%. Hal ini berarti indikator DAR dan DER fit sebagai refleksi pengukuran struktur modal.

c. Variabel Return Saham

Variabel *return* saham hanya diukur menggunakan satu ukuran yaitu *return* sehingga tidak diperlukan pemeriksaan *outer loading*.

4.2.2.2 Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

Evaluasi model struktural dilakukan dengan melihat nilai R^2 untuk setiap variabel endogen sebagai kekuatan prediksi dari model struktural dan juga dilakukan dengan menggunakan Q^2 *predictive relevance* yang dihitung berdasarkan nilai R^2 masing-masing variabel endogen. Besaran nilai R^2 untuk masing-masing variabel endogen tersaji pada Tabel 4.8:

Tabel 4.8
 Nilai R² Variabel Endogen

Variabel Endogen	R Square
Struktur Modal	0.056
Return Saham	0.037

Sumber : Data diolah, 2015

Nilai R² variabel endogen struktur modal adalah 0.056. artinya, variabel *investment opportunity set* mampu menjelaskan variability variabel struktur modal sebesar 5.6%. dan nilai R² variabel endogen *return saham* adalah 0.037 yang artinya variabel *investment opportunity set* dan variabel struktur modal mampu menjelaskan variability variabel *return saham* sebesar 3.7%. Selanjutnya evaluasi nilai *Q predictive relevance*.

Nilai *Q predictive relevance* diperoleh dengan rumus:

$$Q^2 = 1 - (1-R_1^2)(1-R_2^2)$$

$$Q^2 = 1 - (1-0.056)(1-0.037)$$

$$Q^2 = 0.09$$

Hasil perhitungan memperlihatkan nilai *Q predictive relevance* sebesar 0.09 atau 9%. Artinya model yang digunakan dalam penelitian ini dapat menjelaskan *return saham* sebesar 9% sedangkan sisanya 91% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk ke dalam model penelitian dan *error*.

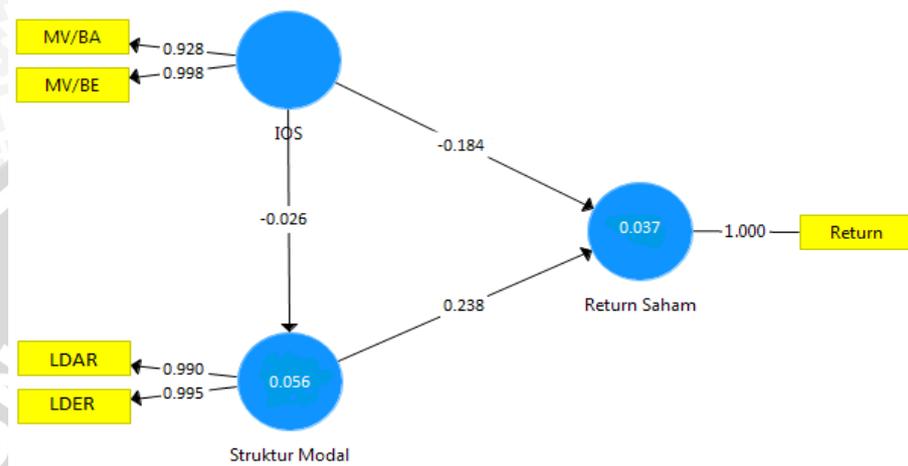
4.2.2.3 Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil evaluasi *outer model* dan *inner model* yang telah dilakukan, semua yang diujikan memenuhi persyaratan atau dapat digunakan sebagai model pengukuran. Berdasarkan hasil pengujian *inner*

model dan *outer model*, disajikan hasil dengan model yang terbentuk sebagai berikut:

Gambar 4.1

Diagram Jalur dari Model Teoritis Penelitian



Hipotesis pertama menduga bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil analisis didapat nilai t statistik 1.401 dengan p *value* 0.162 serta path koefisien negatif (-0.184). Dikarenakan nilai t statistik tersebut lebih kecil dari nilai t tabel (2.021) dan nilai p *value* lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak yang artinya *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hipotesis kedua menduga bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari struktur modal terhadap *return* saham. Dari hasil analisis didapat nilai t statistik (0.146) dengan p *value* 0.884 serta path koefisien negatif (-0.026). dikarenakan nilai t statistik lebih kecil dari nilai t tabel (2.021) dan nilai p *value* lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa

hipotesis dua ditolak yang artinya ada struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh *investment opportunity set* terhadap struktur modal dirumuskan dalam hipotesis 3. Dari hasil analisis didapat nilai t statistik (0.851) dengan p value 0.395 serta path koefisien positif (0.238). dikarenakan nilai t statistik lebih kecil dari nilai t tabel (2.021) dan nilai p value lebih besar dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga ditolak yang artinya *investment opportunity set* tidak signifikan mempengaruhi struktur modal.

Hasil pengujian hipotesis diringkas dalam Tabel berikut

Tabel 4.9

Ringkasan Pengujian Hipotesis Uji t

Hipotesis	Hubungan Variabel	Koefisien	t-statistik	P_value	Keterangan
H1	IOS→ <i>Return</i> Saham	-0.184	1.401	0.162	Tidak Signifikan
H2	Struktur modal→ <i>Return</i> Saham	-0.026	0.146	0.884	Tidak Signifikan
H3	IOS→Struktur modal	0.238	0.851	0.395	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah, 2015

4.3 Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham maupun terhadap struktur modal, serta struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hubungan variabel tersebut dijelaskan sebagai berikut:

4.3.1 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mengindikasikan naik turunnya nilai *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap keputusan investor atas harga saham perusahaan.

Dari analisis deskriptif terlihat pada tahun 2009 rata-rata nilai MV/BA adalah 141.52% dengan *return* pada tahun 2010 yaitu 77.69%. pada tahun 2010 MV/BA adalah 193.81% dengan *return* pada tahun 2011 yaitu 27.80%. Pada tahun 2011 nilai MV/BA adalah 172.89% dengan *return* tahun 2012 yaitu 52.79%. pada tahun 2012 dan 2013 nilai MV/BA adalah 222.68% dan 281.09%, dengan *return* pada tahun 2013 dan 2014 yaitu 42.49% dan 5.53%. Dari analisis deskriptif ini terlihat pada tahun 2010 ada kenaikan nilai MV/BA diikuti dengan penurunan *return* saham, pada tahun 2011 ada penurunan nilai MV/BA, namun nilai *return* mengalami peningkatan, begitu pula tahun setelahnya, peningkatan pada nilai MV/BA membuat *return* saham yang diperoleh perusahaan menurun. Dari sini terlihat adanya hubungan tidak searah antara *investment opportunity set* dengan *return* saham perusahaan *food and beverages*. Hasil yang tidak signifikan dari *investment opportunity set* dengan *return* dikarenakan pada tahun 2013, ketika ada peningkatan nilai MV/BA terjadi penurunan *return* yang ekstrim, *return* pada tahun 2014 hanya 5.53%, sangat kecil dibandingkan dengan *return* tahun-tahun sebelumnya. Penurunan *return* yang ekstrim pada tahun 2014 mungkin dikarenakan pada

tahun tersebut ada pemilihan presiden, sehingga kondisi perekonomian pada tahun tersebut kurang stabil, yang mengakibatkan investor lebih berhati-hati untuk investasi dan berakibat pada harga saham perusahaan.

Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Putu (2011), Agustina (2007) dan Khairunnisa (2011) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan dan memiliki hubungan positif terhadap *return* saham. Selain itu penelitian ini juga tidak mendukung penelitian Koesnater dan Liu (1998) dalam Yuliani (2011) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* merupakan faktor dominan dalam pergerakan harga saham.

Return saham dalam penelitian ini merupakan *return* yang berasal dari *capital gain/loss* sehingga harga saham sangat dipengaruhi oleh penilaian pasar terhadap perusahaan. Dalam analisis fundamental, penilaian perusahaan tidak hanya pada analisis dari sisi internal perusahaan, namun juga analisis terhadap lingkungan makro yang mempengaruhi kinerja perusahaan dan analisis industri. Dalam analisis perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI ini, investor kurang mempertimbangkan nilai dari kebijakan investasi yang dibuat oleh perusahaan.

4.3.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap *Return* Saham

Struktur modal merupakan bauran utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya.

Menurut Brigham dan Houston (2011: 155) struktur modal yang optimal adalah struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan

tersebut. Penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian. Risiko yang makin tinggi terkait dengan utang dalam jumlah yang lebih besar cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi perkiraan tingkat pengembalian yang lebih tinggi akibat oleh utang yang lebih besar akan meningkatkannya.

Hasil pengujian hipotesis dua menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel struktur modal dalam menentukan variabilitas *return* saham perusahaan *food and beverages* tahun 2010-2014 sangat rendah yang berarti ada tidaknya peningkatan utang dalam struktur modal perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasar hasil analisis deskriptif, penurunan struktur modal yang berasal dari utang membuat *return* saham perusahaan *food and beverages* ikut menurun. Terlihat pada tahun 2009 *long term debt to equity ratio* 52.80% dengan *return* pada tahun 2010 adalah 77.69%. Pada tahun 2010 *long term debt to equity ratio* turun menjadi 57.78% diikuti dengan penurunan *return* yaitu 27.80% pada tahun 2011. Pada tahun 2011 *long term debt to equity ratio* perusahaan adalah 40.50% dengan *return* 52.79%. Serta pada tahun 2012 dan 2013 nilai *long term debt to equity ratio* yaitu 32.54% dan 32.64% dengan *return* sebesar 42.49% pada tahun 2013 dan 5.53% pada tahun 2014. Melihat dari rata-rata nilai *long term debt to equity ratio* dan rata-rata *return* saham yang diperoleh investor, terlihat bahwa pada tahun 2010, perusahaan *food and beverages* lebih banyak

menggunakan utang dalam struktur modalnya dan memberikan *return* yang tinggi dibandingkan pada tahun-tahun setelahnya ketika perusahaan lebih menggunakan modal internal. Hasil yang tidak signifikan ini bisa terjadi karena pada tahun 2014 rata-rata *return* yang dihasilkan sangat kecil jika di bandingkan dengan *return* tahun-tahun sebelumnya.

Melihat kecenderungan pola dari analisis deskriptif, perusahaan *food and beverages* pada periode penelitian cenderung menerapkan kebijakan untuk mengurangi utang dan lebih menggunakan pendanaan internal. Sikap perusahaan ini cenderung pada orientasi teori *pecking order*, ketika perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi atau tingkat keuntungan tinggi cenderung mengurangi penggunaan utang karena tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk kebutuhan investasi. Sedangkan investor mempunyai orientasi pada teori signaling dimana proporsi utang yang digunakan oleh perusahaan akan berdampak pada *return* yang dihasilkan, dimana utang tinggi merupakan sinyal *return* yang tinggi pula.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Nicky (2008), Michell (2005) dan Putu (2011) yang menyatakan bahwa rasio utang berpengaruh tidak signifikan terhadap *return*. Hasil penelitian ini tidak signifikan karena informasi tentang kebijakan struktur modal perusahaan tidak mempengaruhi keputusan investor atas harga saham perusahaan. Investor menilai perusahaan yang akan memberikan *return* yang tinggi bukan hanya dilihat dari sumber pendanaanya, namun perusahaan yang memberikan *return* tinggi adalah perusahaan yang

memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi dan perusahaan yang mampu memanfaatkan modalnya dengan optimal. Dengan demikian perusahaan yang menginginkan *return* sahamnya meningkat harus bisa menentukan sumber modal yang akan memberikan nilai yang optimal dan memanfaatkan modal tersebut dengan optimal. Karena dengan struktur modal yang optimal dan pemanfaatan yang optimal, struktur modal akan memaksimalkan harga saham perusahaan dan akhirnya akan meningkatkan *return* saham yang dihasilkan.

4.3.3 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Struktur Modal

Berdasarkan hasil uji hipotesis tiga, diperoleh *investment opportunity set* berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia, dengan arah hubungan positif. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel *investment opportunity set* dalam menentukan variabilitas struktur modal perusahaan *food and beverages* tahun 2010-2014 sangat rendah yang berarti ada tidaknya kesempatan investasi atau pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan.

Walaupun tidak signifikan namun arah hubungan antara *investment opportunity set* dengan struktur modal perusahaan *food and beverages* tahun 2009-2014 menunjukkan hubungan searah, kenaikan nilai *investment opportunity set* akan meningkatkan nilai struktur modalnya atau dalam hal ini utang. Hal ini sejalan dengan *trade off theory*. Teori ini bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat kesempatan invesasi yang tinggi seringkali mempunyai utang yang tinggi pula. Karena

perusahaan beranggapan bahwa biaya utang dapat digunakan sebagai penghemat pajak namun utang juga bisa menimbulkan biaya kebangkrutan. Perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi pastinya akan menggunakan utang sampai titik dimana bisa diperoleh manfaat yang optimal dari penggunaan utang tersebut.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zaenal (2006), Putu (2011) dan Fajrul (2014) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal. Artinya semakin besar kesempatan investasi suatu perusahaan maka akan meningkatkan sumber pendanaan eksternal atau utang dikarenakan ada banyak kebutuhan dana investasi yang mana tidak bisa di tutupi hanya dengan dana internal.

Penelitian ini juga tidak mendukung penelitian yang dilakukan Myers (1997) dan Nina (2006) yang menunjukkan bahwa perusahaan bertumbuh (perusahaan dengan level *investment opportunity set* tinggi) cenderung tidak mendanai proyek-proyeknya dengan pendanaan eksternal yang berasal dari utang tetapi cenderung mendanainya dengan sumber internal.

Hubungan searah antara variabel *investment opportunity set* dengan struktur modal ini ditunjukkan juga dari hasil analisis deskriptif dimana pada tahun 2009 rata-rata nilai MV/BA perusahaan *food and beverages* adalah 141.52% dan LDER sebesar 52.80%, pada tahun 2011 nilai MV/BA adalah 193.81% dengan LDER sebesar 57.78%. Dari nilai rata-rata tersebut terlihat ada kenaikan pada variabel *investment opportunity set*, diikuti penurunan struktur modal. Hasil yang tidak signifikan dari

penelitian ini dikarenakan karakteristik masing-masing perusahaan dalam menentukan kebijakan struktur modal berbeda ada perusahaan yang cenderung menggunakan dana internal adapula perusahaan yang cenderung menggunakan dana eksternal, misal PT. Delta Djakarta (DLTA) memiliki rata-rata MV/BA 400.94 mempunyai rata-rata LDER sebesar 4.51%. dan PT Mayora Indah (MYOR) mempunyai rata-rata MV/BA 234.61% dan dengan rata-rata LDER sebesar 80.43%.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan *food and beverages* selama tahun penelitian dalam menetapkan kebijakan struktur modalnya tidak mendasar pada kesempatan investasinya atau pertumbuhannya. Hal ini juga mengindikasikan bahwa dalam menentukan kebijakan struktur modalnya perusahaan *food and beverages* lebih mendasarkan faktor-faktor lain. Faktor-faktor lain tersebut antara lain seperti stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, pajak, profitabilitas, kondisi pasar, sikap manajemen, fleksibilitas keuangan maupun kondisi internal perusahaan.

4.4 Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* berpengaruh tidak signifikan dengan *return* saham, struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Investment opportunity set tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap keputusan investor atas harga saham. Hasil ini berimplikasi bagi perusahaan, bahwa investor dalam melakukan investasi saham berorientasi pada *capital gain/loss* yaitu selisih harga antara harga beli dan harga jual, karena itu investor tidak mempertimbangkan peningkatan atau penurunan nilai perusahaan dalam analisis perusahaannya.

Struktur modal bukan merupakan variabel yang berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa informasi struktur modal tidak mempengaruhi keputusan investor atas harga saham perusahaan. Namun investor maupun calon investor tetap perlu untuk mempertimbangkan struktur modal perusahaan dalam keputusan investasi karena jika struktur modal dengan dana eksternal yang terlalu tinggi akan berakibat pada peningkatan risiko. Serta untuk regulator perusahaan, untuk menetapkan kebijakan struktur modal yang optimal karena dengan struktur modal yang optimal akan memberikan hasil yang lebih tinggi dan akan memberikan *return* yang optimal pula.

Hasil yang tidak signifikan dari hubungan antara *investment opportunity set* dengan struktur modal mengimplikasikan bahwa teori *trade off* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat kesempatan investasi yang tinggi seringkali mempunyai utang yang tinggi pula tidak terbukti pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini difokuskan pada *investment opportunity set*, struktur modal dan *return* saham perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2014. Berdasarkan hasil dan pembahasan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Investment opportunity set* tidak mampu untuk menjelaskan variabilitas *return* saham yang dihasilkan. Temuan penelitian ini diartikan bahwa peningkatan nilai dari adanya keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tidak berpengaruh terhadap persepsi investor atas harga saham perusahaan tersebut sehingga tidak mempengaruhi *return* yang di dapat.
2. Kebijakan struktur modal perusahaan tidak mempengaruhi keputusan investor atas harga saham perusahaan. Investor menilai perusahaan yang akan memberikan *return* yang tinggi bukan hanya dilihat dari sumber pendanaanya, namun perusahaan yang memberikan *return* tinggi adalah perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi dan perusahaan yang mampu memanfaatkan modalnya dengan optimal.
3. *Investment opportunity set* tidak mampu menjelaskan variabilitas struktur modal pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Artinya tingkat pertumbuhan perusahaan tidak

mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam penentuan struktur modalnya.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, terdapat beberapa hal yang dapat direkomendasikan bagi kalangan praktisi maupun kalangan akademisi yang akan memanfaatkan penelitian ini

1. Regulator perusahaan seperti manajer dan dewan direktur tetap perlu untuk memperhatikan nilai *investment opportunity set* perusahaan melalui kebijakan investasi yang tepat dan pemilihan sumber dana yang bisa mengoptimalkan nilai perusahaan.
2. Untuk penelitian yang selanjutnya, sebaiknya memasukkan faktor eksternal perusahaan seperti keadaan makro ekonomi.

Daftar Pustaka

- Adam, Tim dan Goyal, Vidhan K, 2008, The Investment Opportunity Set and Its Proxy variables, *The Journal of Financial Research* Vol XXX, No.1 Pp.41-63
- Agnes Sawir, 2004, *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Agustina M.V Norpratiwi, 2007, Analisis Korelasi Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan, *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol. XVII, No.1 Hal 9-22
- Ahmad Solechan, 2009, Pengaruh Manajemen Laba Dan Earning Terhadap Return Saham, *Tesis*, Universitas Diponegoro, Semarang
- Anak, Agung Putu Agung, 2012, *Metodologi Penelitian Bisnis*, UB Press: Malang
- Anindita Rusmala, 2010, Pengaruh Profitabilitas Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2004-2009), *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, Malang
- Brealey, Richard A, Stewart C. Myers dan Alan J. Marcus, 2007, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* Ed.5 jilid 2, Diterjemahkan oleh Bob Sabran, Erlangga: Jakarta
- Brigham Eugene F dan Joel F. Houston, 2011, *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan (Essentials of Financial Management)* jilid 2 Ed.11, Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto, Salemba Empat: Jakarta
- Eduardus Tandelilin, 2010, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama, Kanisius, Jakarta
- Fajrul Marinda, 2014, Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Struktur Modal terhadap kinerja Keuangan (Study pada Perusahaan Sektor Property dan Real estate yang terdaftar di BEI), *Skripsi*. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, Malang
- Hendy M Fakhruddin, 2008, *Go Public :Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*, Elex Media Komputindo, Jakarta
- Horne, James C. Van dan Jhon M. Wachowicz, Jr. 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Ed.13, Buku.1. Diterjemahkan oleh : Quratul'ain Mubarakah. Salemba Empat: Jakarta

<http://www.kemenperin.go.id/artikel/11542/Menperin-Saleh-Husin:-Industri-Minuman-Agresif-Tanam-Investasi>, diakses 14 April 2015

Imam, Ghozali, 2005, *Structural Equation Model Teori Konsep dan Aplikasi dengan Program Lisrel 8.54*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang

I Made Wirartha, 2006, *Metodologi Penelitian Sosial Ekonomi*, Andi, Yogyakarta

Jogiyanto Hartono M, 1998, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Ed.1*, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta

Jones, Charles P, 2000, *Investment Analysis and Management*, Ed.7, John Willey & Sons, Inc : New York

Jones, Steward dan Sharma Rohit. 2001. The Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing and Dividen Decisions: Some Australian Evidence, *Managerial Finance* 27, pp 48-71

Kalapur, S dan Trombley, M.K. 2001. The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequent and measurement. *Managerial Finance* 27. Pp. 3-15

Keown. Arthur J, Jhon D. Martin, J. William Petty, David F. Scott, 2010. *Manajemen Keuangan Prinsip dan Penerapan Ed.10 Jilid 2*, Diterjemahkan oleh: Marcus Prihminto Widodo. PT.Indeks : Jakarta

Khairunnisa Indah Ningrum, 2011, Analisis pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Return Saham Perusahaan, *Skripsi*, Universitas Sebelas Maret, Surakarta

Mamduh M Hanafi, 2004, *Manajemen Keuangan*, BPFE- Yogyakarta, Yogyakarta

Mayes dan Shank, 2004, *Financial Analysis With Microsoft Excel*, 3rd Edition, Thomson, USA: South western

Michell Suharli, 2005, Studi Empiris Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Industri Food and Beverage di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 7, No.2, hal: 99-116

Myers, Steward C, 1977, Determinat of Corporate Borrowing. *Journal of Financing Economics* 5, Pp 147-175

Nicky Nathaniel, 2008, Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Return Saham, *Tesis*, Universitas Diponegoro, Semarang

Nina Rahmawati 2006, Analisis Hubungan kesempatan Investasi dengan pendanaan perusahaan dan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI, *Skripsi*, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Nor Hadi, 2013, *Pasar Modal : Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Graha Ilmu: Yogyakarta

Putu Terestiani Dadri, 2011, Pengaruh Investment Opportunity Set dan Struktur Modal terhadap Return Saham pada perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia, *Tesis*, Universitas Udayana, Denpasar

Ross, Stephen A, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, 2009, *Pengantar Keuangan Perusahaan* jilid.1 Ed.8, Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto, Rafika Yuniasih, dan Christine, Salemba Empat: Jakarta

Sih Widhi Utami, 2007, Asosiasi Investment Opportunity Set dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Implikasinya pada Perubahan Harga Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEJ Tahun 2003-2005), *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, Malang

Smith, Jr.W Clifford dan Watts, R. L. 1992. The Investment Opportunity set and Corporate Financing Dividend and Compensation Policies, *Journal of Financing Economics* Vol.32. pp. 263-292

Sofyan Yamin dan Heri Kurniawan, 2011, *Generasi Baru Mengolah Data Penelitian dengan Partial Least Square Path modeling: Aplikasi dengan Software XLSTAT, SmartPLS dan Visual PLS*, Salemba Infotek, Jakarta

Suad Husnan, 2000, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Buku 1 Ed.4, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta

Sugiyono, 2011, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, CV.Afabeta, Bandung

Yeye Susilowati, 2011, Reaksi Signal Profit dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Saham Perusahaan, *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 2011, Vol.3, No.1 hal: 17-27

Yuliani, 2013, Diversifikasi, Investment Opportunity Set, Dinamika Lingkungan dan Nilai Perusahaan (Study empiris sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia), *Disertasi*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, Malang

Zaenal Fanani. 2006. Manajemen Laba: Bukti dari Set Kesempatan Investasi, Utang, Kos Politis dan Konsentrasi Pasar pada Pasar yang sedang Berkembang. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang

Zaenal Mustafa EQ, 2013, *Mengurai Variabel hingga Instrumentasi*, Graha Ilmu, Yogyakarta



Lampiran 1

Data Total Aset Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di Bursa

Efek Indonesia

NO	Nama Perusahaan	Kode	Tahun	Total Asset (Rupiah)
1	Akasha Wira International Tbk	ADES	2009	178,287,000,000
2	Akasha Wira International Tbk	ADES	2010	324,493,000,000
3	Akasha Wira International Tbk	ADES	2011	316,048,000,000
4	Akasha Wira International Tbk	ADES	2012	389,094,000,000
5	Akasha Wira International Tbk	ADES	2013	441,064,000,000
6	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2009	706,426,000,000
7	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2010	708,584,000,000
8	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2011	696,166,676,000
9	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2012	745,306,835,000
10	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2013	867,040,802,000
11	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2009	40,382,952,000,000
12	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2010	47,378,254,000,000
13	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2011	53,715,950,000,000
14	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2012	59,389,405,000,000
15	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2013	77,611,416,000,000
16	Mayora Indah Tbk	MYOR	2009	3,246,498,515,952
17	Mayora Indah Tbk	MYOR	2010	4,399,191,135,535
18	Mayora Indah Tbk	MYOR	2011	6,599,845,533,328
19	Mayora Indah Tbk	MYOR	2012	8,302,506,241,903
20	Mayora Indah Tbk	MYOR	2013	9,710,223,454,000
21	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2009	353,629,000,000
22	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2010	414,611,350,180
23	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2011	421,366,403,319
24	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2012	682,611,125,989
25	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2013	681,832,333,141
26	Sekar Laut Tbk	SKLT	2009	196,186,028,659
27	Sekar Laut Tbk	SKLT	2010	199,375,442,469
28	Sekar Laut Tbk	SKLT	2011	214,237,879,424
29	Sekar Laut Tbk	SKLT	2012	249,746,467,756
30	Sekar Laut Tbk	SKLT	2013	301,989,000,000
31	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2009	1,568,830,000,000
32	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2010	1,936,950,000,000
33	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2011	3,590,309,000,000
34	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2012	3,867,576,000,000
35	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2013	5,025,824,000,000
36	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2009	1,732,201,994,634
37	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2010	2,006,958,000,000
38	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2011	2,180,517,000,000
39	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2012	2,420,794,000,000
40	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2013	2,811,621,000,000

Lampiran 2

Data Total *Equity* Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di Bursa

Efek Indonesia

NO	Nama Perusahaan	Kode	Tahun	Total Utang (Rupiah)
1	Akasha Wira International Tbk	ADES	2009	68,219,000,000
2	Akasha Wira International Tbk	ADES	2010	99,878,000,000
3	Akasha Wira International Tbk	ADES	2011	125,746,000,000
4	Akasha Wira International Tbk	ADES	2012	209,122,000,000
5	Akasha Wira International Tbk	ADES	2013	264,778,000,000
6	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2009	599,618,000,000
7	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2010	593,359,000,000
8	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2011	572,935,000,000
9	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2012	598,211,513,000
10	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2013	676,557,993,000
11	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2009	15,496,172,000,000
12	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2010	24,848,809,000,000
13	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2011	31,610,228,000,000
14	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2012	34,140,237,000,000
15	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2013	37,891,756,000,000
16	Mayora Indah Tbk	MYOR	2009	1,623,055,216,142
17	Mayora Indah Tbk	MYOR	2010	2,040,163,635,268
18	Mayora Indah Tbk	MYOR	2011	2,424,669,292,434
19	Mayora Indah Tbk	MYOR	2012	3,067,850,327,238
20	Mayora Indah Tbk	MYOR	2013	3,893,900,119,177
21	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2009	172,987,000,000
22	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2010	192,931,230,480
23	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2011	206,289,106,038
24	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2012	409,577,291,829
25	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2013	417,599,733,163
26	Sekar Laut Tbk	SKLT	2009	113,471,193,608
27	Sekar Laut Tbk	SKLT	2010	118,305,038,258
28	Sekar Laut Tbk	SKLT	2011	122,900,348,177
29	Sekar Laut Tbk	SKLT	2012	129,482,560,948
30	Sekar Laut Tbk	SKLT	2013	139,650,353,636
31	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2009	642,973,000,000
32	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2010	590,069,000,000
33	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2011	1,832,817,000,000
34	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2012	2,033,453,000,000
35	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2013	2,359,251,000,000
36	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2009	1,194,537,770,092
37	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2010	1,223,521,000,000
38	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2011	1,351,971,000,000
39	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2012	1,676,519,000,000
40	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2013	2,015,147,000,000

Lampiran 3

**Data Total Utang Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia**

NO	Nama Perusahaan	Kode	Tahun	Total Utang (Rupiah)
1	Akasha Wira International Tbk	ADES	2009	119,968,000,000
2	Akasha Wira International Tbk	ADES	2010	224,615,000,000
3	Akasha Wira International Tbk	ADES	2011	190,302,000,000
4	Akasha Wira International Tbk	ADES	2012	179,972,000,000
5	Akasha Wira International Tbk	ADES	2013	176,286,000,000
6	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2009	160,808,000,000
7	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2010	115,225,000,000
8	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2011	123,231,676,000
9	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2012	147,095,322,000
10	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2013	190,482,809,000
11	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2009	24,886,781,000,000
12	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2010	22,529,445,000,000
13	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2011	22,105,722,000,000
14	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2012	25,249,168,000,000
15	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2013	39,719,660,000,000
16	Mayora Indah Tbk	MYOR	2009	1,623,443,299,810
17	Mayora Indah Tbk	MYOR	2010	2,359,027,500,267
18	Mayora Indah Tbk	MYOR	2011	4,175,176,240,894
19	Mayora Indah Tbk	MYOR	2012	5,234,655,914,665
20	Mayora Indah Tbk	MYOR	2013	5,816,323,334,823
21	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2009	179,861,000,000
22	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2010	221,680,119,700
23	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2011	215,077,297,281
24	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2012	273,033,834,160
25	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2013	264,232,599,978
26	Sekar Laut Tbk	SKLT	2009	82,714,835,051
27	Sekar Laut Tbk	SKLT	2010	81,070,404,211
28	Sekar Laut Tbk	SKLT	2011	91,337,531,247
29	Sekar Laut Tbk	SKLT	2012	120,263,906,808
30	Sekar Laut Tbk	SKLT	2013	162,338,646,364
31	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2009	925,857,000,000
32	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2010	1,346,881,000,000
33	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2011	1,757,492,000,000
34	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2012	1,834,123,000,000
35	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2013	2,666,573,000,000
36	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2009	538,164,000,000
37	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2010	783,437,000,000
38	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2011	828,546,000,000
39	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2012	744,275,000,000
40	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2013	796,474,000,000

Lampiran 4

**Data Total Utang Jangka Panjang Perusahaan *Food and Beverages* yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

NO	Nama Perusahaan	Kode	Tahun	Total Utang (Rupiah)
1	Akasha Wira International Tbk	ADES	2009	80,455,000,000
2	Akasha Wira International Tbk	ADES	2010	137,360,000,000
3	Akasha Wira International Tbk	ADES	2011	114,908,000,000
4	Akasha Wira International Tbk	ADES	2012	81,348,000,000
5	Akasha Wira International Tbk	ADES	2013	67,556,000,000
6	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2009	25,526,000,000
7	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2010	25,828,000,000
8	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2011	27,102,000,000
9	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2012	27,176,000,000
10	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2013	31,492,000,000
11	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2009	13,738,252,000,000
12	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2010	12,563,999,000,000
13	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2011	9,144,404,000,000
14	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2012	12,443,968,000,000
15	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2013	20,248,351,000,000
16	Mayora Indah Tbk	MYOR	2009	859,212,852,586
17	Mayora Indah Tbk	MYOR	2010	1,318,693,852,586
18	Mayora Indah Tbk	MYOR	2011	2,329,384,524,394
19	Mayora Indah Tbk	MYOR	2012	3,310,221,795,521
20	Mayora Indah Tbk	MYOR	2013	3,139,430,961,141
21	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2009	47,897,000,000
22	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2010	26,650,000,000
23	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2011	34,570,000,000
24	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2012	36,366,000,000
25	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2013	36,810,857,178
26	Sekar Laut Tbk	SKLT	2009	36,202,610,228
27	Sekar Laut Tbk	SKLT	2010	30,674,105,707
28	Sekar Laut Tbk	SKLT	2011	29,393,509,214
29	Sekar Laut Tbk	SKLT	2012	31,439,200,976
30	Sekar Laut Tbk	SKLT	2013	36,627,023,044
31	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2009	553,582,000,000
32	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2010	828,586,000,000
33	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2011	845,656,000,000
34	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2012	617,126,000,000
35	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2013	1,266,827,000,000
36	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2009	153,822,000,000
37	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2010	305,878,000,000
38	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2011	216,760,000,000
39	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2012	151,451,000,000
40	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2013	162,680,000,000

Lampiran 5

**Data Outstanding Share Perusahaan Food and Beverages yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

NO	Nama Perusahaan	Kode	Tahun	Outstanding Share (lembar)
1	Akasha Wira International Tbk	ADES	2009	598,896,800
2	Akasha Wira International Tbk	ADES	2010	598,896,800
3	Akasha Wira International Tbk	ADES	2011	598,896,800
4	Akasha Wira International Tbk	ADES	2012	598,896,800
5	Akasha Wira International Tbk	ADES	2013	598,896,800
6	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2009	16,013,181
7	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2010	16,013,181
8	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2011	16,013,181
9	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2012	16,013,181
10	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2013	16,013,181
11	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2009	8,780,426,500
12	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2010	8,780,426,500
13	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2011	8,780,426,500
14	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2012	8,780,426,500
15	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2013	8,780,426,500
16	Mayora Indah Tbk	MYOR	2009	766,584,000
17	Mayora Indah Tbk	MYOR	2010	766,584,000
18	Mayora Indah Tbk	MYOR	2011	766,584,000
19	Mayora Indah Tbk	MYOR	2012	766,584,000
20	Mayora Indah Tbk	MYOR	2013	894,347,989
21	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2009	1,440,000,000
22	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2010	1,440,000,000
23	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2011	1,440,000,000
24	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2012	1,440,000,000
25	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2013	1,440,000,000
26	Sekar Laut Tbk	SKLT	2009	690,740,500
27	Sekar Laut Tbk	SKLT	2010	690,740,500
28	Sekar Laut Tbk	SKLT	2011	690,740,500
29	Sekar Laut Tbk	SKLT	2012	690,740,500
30	Sekar Laut Tbk	SKLT	2013	690,740,500
31	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2009	1,672,000,000
32	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2010	1,672,000,000
33	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2011	2,926,000,000
34	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2012	2,926,000,000
35	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2013	2,926,000,000
36	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2009	2,888,382,000
37	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2010	2,888,382,000
38	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2011	2,888,382,000
39	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2012	2,888,382,000
40	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2013	2,888,382,000

Lampiran 6

**Data Market to Book Value of Asset Ratio Perusahaan Food and Beverages
yang Terdaftar di Bursa efek Indonesia**

NO	Nama Perusahaan	Kode	Tahun	Market to book value of asset (%)
1	Akasha Wira International Tbk	ADES	2009	273.49
2	Akasha Wira International Tbk	ADES	2010	363.72
3	Akasha Wira International Tbk	ADES	2011	248.73
4	Akasha Wira International Tbk	ADES	2012	337.34
5	Akasha Wira International Tbk	ADES	2013	307.46
6	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2009	151.71
7	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2010	287.45
8	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2011	274.17
9	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2012	567.61
10	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2013	723.78
11	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2009	138.81
12	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2010	137.90
13	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2011	116.34
14	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2012	129.00
15	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2013	125.85
16	Mayora Indah Tbk	MYOR	2009	156.26
17	Mayora Indah Tbk	MYOR	2010	240.95
18	Mayora Indah Tbk	MYOR	2011	228.78
19	Mayora Indah Tbk	MYOR	2012	247.71
20	Mayora Indah Tbk	MYOR	2013	299.37
21	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2009	91.80
22	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2010	81.25
23	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2011	156.98
24	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2012	83.24
25	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2013	70.43
26	Sekar Laut Tbk	SKLT	2009	94.97
27	Sekar Laut Tbk	SKLT	2010	89.17
28	Sekar Laut Tbk	SKLT	2011	87.77
29	Sekar Laut Tbk	SKLT	2012	97.94
30	Sekar Laut Tbk	SKLT	2013	94.93
31	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2009	97.38
32	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2010	136.87
33	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2011	89.29
34	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2012	129.13
35	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2013	136.31
36	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2009	127.74
37	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2010	213.18
38	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2011	181.06
39	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2012	189.43
40	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2013	490.61

Lampiran 7

**Data Market to Book Value of Equity Ratio Perusahaan Food and Beverages
yang Terdaftar di Bursa efek Indonesia**

NO	Nama Perusahaan	Kode	Tahun	Market to book value of Equity (%)
1	Akasha Wira International Tbk	ADES	2009	553.41
2	Akasha Wira International Tbk	ADES	2010	956.80
3	Akasha Wira International Tbk	ADES	2011	473.81
4	Akasha Wira International Tbk	ADES	2012	541.60
5	Akasha Wira International Tbk	ADES	2013	445.58
6	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2009	165.57
7	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2010	323.85
8	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2011	311.64
9	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2012	682.59
10	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2013	899.41
11	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2009	201.15
12	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2010	172.26
13	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2011	127.77
14	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2012	150.45
15	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2013	152.94
16	Mayora Indah Tbk	MYOR	2009	212.54
17	Mayora Indah Tbk	MYOR	2010	403.93
18	Mayora Indah Tbk	MYOR	2011	450.53
19	Mayora Indah Tbk	MYOR	2012	499.75
20	Mayora Indah Tbk	MYOR	2013	597.17
21	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2009	83.24
22	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2010	59.71
23	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2011	216.40
24	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2012	72.07
25	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2013	51.72
26	Sekar Laut Tbk	SKLT	2009	91.31
27	Sekar Laut Tbk	SKLT	2010	81.74
28	Sekar Laut Tbk	SKLT	2011	78.68
29	Sekar Laut Tbk	SKLT	2012	96.02
30	Sekar Laut Tbk	SKLT	2013	89.03
31	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2009	93.62
32	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2010	221.02
33	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2011	79.02
34	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2012	155.40
35	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2013	177.35
36	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2009	140.24
37	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2010	285.65
38	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2011	230.73
39	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2012	229.14
40	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2013	645.00

Lampiran 8

Long Term Debt to Asset Ratio Perusahaan Food and Beverages
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

NO	Nama Perusahaan	Kode	Tahun	Long term debt to asset ratio (%)
1	Akasha Wira International Tbk	ADES	2009	45.13
2	Akasha Wira International Tbk	ADES	2010	42.33
3	Akasha Wira International Tbk	ADES	2011	36.36
4	Akasha Wira International Tbk	ADES	2012	20.91
5	Akasha Wira International Tbk	ADES	2013	15.32
6	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2009	3.36
7	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2010	3.65
8	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2011	3.89
9	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2012	3.65
10	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2013	3.63
11	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2009	34.02
12	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2010	26.52
13	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2011	17.02
14	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2012	20.95
15	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2013	26.09
16	Mayora Indah Tbk	MYOR	2009	26.47
17	Mayora Indah Tbk	MYOR	2010	29.98
18	Mayora Indah Tbk	MYOR	2011	35.29
19	Mayora Indah Tbk	MYOR	2012	39.87
20	Mayora Indah Tbk	MYOR	2013	32.33
21	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2009	13.54
22	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2010	6.43
23	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2011	8.20
24	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2012	5.33
25	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2013	5.40
26	Sekar Laut Tbk	SKLT	2009	18.45
27	Sekar Laut Tbk	SKLT	2010	15.39
28	Sekar Laut Tbk	SKLT	2011	13.72
29	Sekar Laut Tbk	SKLT	2012	12.59
30	Sekar Laut Tbk	SKLT	2013	12.13
31	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2009	35.29
32	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2010	42.78
33	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2011	23.55
34	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2012	15.96
35	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2013	25.21
36	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2009	8.88
37	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2010	15.24
38	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2011	9.94
39	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2012	6.26
40	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2013	5.79

Lampiran 9

**Data Long Term Debt to Equity Ratio Perusahaan Food and Beverages
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

NO	Nama Perusahaan	Kode	Tahun	Long term debt to equity ratio (%)
1	Akasha Wira International Tbk	ADES	2009	117.94
2	Akasha Wira International Tbk	ADES	2010	137.53
3	Akasha Wira International Tbk	ADES	2011	91.38
4	Akasha Wira International Tbk	ADES	2012	38.90
5	Akasha Wira International Tbk	ADES	2013	25.51
6	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2009	4.26
7	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2010	4.35
8	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2011	4.73
9	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2012	4.54
10	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2013	4.65
11	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2009	88.66
12	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2010	50.56
13	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2011	28.93
14	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2012	36.45
15	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2013	53.44
16	Mayora Indah Tbk	MYOR	2009	52.94
17	Mayora Indah Tbk	MYOR	2010	64.64
18	Mayora Indah Tbk	MYOR	2011	96.07
19	Mayora Indah Tbk	MYOR	2012	107.90
20	Mayora Indah Tbk	MYOR	2013	80.62
21	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2009	27.69
22	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2010	13.81
23	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2011	16.76
24	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2012	8.88
25	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2013	8.81
26	Sekar Laut Tbk	SKLT	2009	31.90
27	Sekar Laut Tbk	SKLT	2010	25.93
28	Sekar Laut Tbk	SKLT	2011	23.92
29	Sekar Laut Tbk	SKLT	2012	24.28
30	Sekar Laut Tbk	SKLT	2013	26.23
31	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2009	86.10
32	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2010	140.42
33	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2011	46.14
34	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2012	30.35
35	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2013	53.70
36	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2009	12.88
37	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2010	25.00
38	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2011	16.03
39	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2012	9.03
40	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2013	8.07

Lampiran 10

**Data Return Saham Perusahaan Food and Beverages
yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

NO	Nama Perusahaan	Kode	Tahun	Return (%)
1	Akasha Wira International Tbk	ADES	2010	153.13
2	Akasha Wira International Tbk	ADES	2011	-37.65
3	Akasha Wira International Tbk	ADES	2012	90.10
4	Akasha Wira International Tbk	ADES	2013	4.17
5	Akasha Wira International Tbk	ADES	2014	-31.25
6	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2010	93.55
7	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2011	-7.08
8	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2012	128.70
9	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2013	49.02
10	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2014	2.63
11	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2010	37.32
12	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2011	-5.64
13	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2012	27.17
14	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2013	12.82
15	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2014	2.27
16	Mayora Indah Tbk	MYOR	2010	138.89
17	Mayora Indah Tbk	MYOR	2011	32.56
18	Mayora Indah Tbk	MYOR	2012	40.35
19	Mayora Indah Tbk	MYOR	2013	30.00
20	Mayora Indah Tbk	MYOR	2014	-19.62
21	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2010	-20.00
22	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2011	287.50
23	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2012	-33.87
24	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2013	-26.83
25	Prasidha Aneka Niaga	PSDN	2014	-4.67
26	Sekar Laut Tbk	SKLT	2010	-6.67
27	Sekar Laut Tbk	SKLT	2011	0.00
28	Sekar Laut Tbk	SKLT	2012	28.57
29	Sekar Laut Tbk	SKLT	2013	0.00
30	Sekar Laut Tbk	SKLT	2014	66.67
31	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2010	116.67
32	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2011	-36.54
33	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2012	118.18
34	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2013	32.41
35	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	2014	46.50
36	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2010	108.62
37	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2011	-10.74
38	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2012	23.15
39	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2013	238.35
40	Ultra Jaya Tbk	ULTJ	2014	-17.33

Lampiran 11

HASIL OUTER LOADING

	Investment Opportunity Set	Return Saham	Struktur Modal
LDAR			0.990
LDER			0.995
MV/BA	0.928		
MV/BE	0.998		
RETURN		1.000	

Lampiran 12

PATH COEFFICIENTS

(Mean, STDEV, T-Value dan P-Value)

	Original Sampl...	Sample Mean (...)	Standard Error ...	T Statistics (O...	P Values
Investment Opportunity Set -> Return Saham	-0.184	-0.174	0.131	1.401	0.162
Investment Opportunity Set -> Struktur Modal	0.238	0.195	0.279	0.851	0.395
Struktur Modal -> Return Saham	-0.026	-0.028	0.178	0.146	0.884

