BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Perkembangan ekonomi yang tidak stabil mengakibatkan kelangsungan perusahaan-perusahaan di Indonesia menjadi tidak menentu. Apalagi dengan adanya krisis ekonomi yang dampaknya sampai saat ini belum berakhir, membuat ruang gerak perusahaan semakin sempit. Dengan mulai memasuki era globalisasi mengakibatkan persaingan perusahaan semkain tajam. Perusahaan menjadi kesulitan untuk dapat terus tumbuh dan berkembang dalam upaya pencapaian tujuan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka perusahaan dituntut untuk senantiasa berproduksi secara efisien bila ingin memiliki keunggulan daya saing.

Perusahaan mempunyai tujuan jangka pendek maupun jangka panjang. Tujuan jangka pendeknya adalah perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan pemanfaatan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, sedangkan tujuan jangka panjang adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Maksimalisasi nilai perusahaan merupakan cara untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Putra, 2014:386).

Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai Perusahaan (yang sering dikaitkan dengan harga saham) merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan. Salah satu pendekatan dalam menentukan nilai intrinsik saham adalah *Price Book Value* (PBV). Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya, tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Teori perusahaan *(theory of the firm)* menyatakan bahwa tujuan didirikannya perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan *(value of the firm)* (Dewi et al., 2018). Dengan nilai perusahaan yang tinggi maka akan meningkatkan kemakmuran para pemangku kepentingan *(stake holder)*. Bagi para investor di pasar saham, dengan memiliki saham perusahaan yang bernilai tinggi akan berpeluang mendapat deviden yang lebih besar dan kenaikan harga jual saham *(capital gain)* (Putra & Lestari, 2016).

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah *leverage* salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, penggunaan *leverage* tersebut mengarah pada struktur modal. Kebijakan hutang dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan, dimana kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang.

Menurut Horne (1994:1) *leverage* menyangkut penggunaan dana bagi perusahaan untuk membayar biaya tetap dengan maksud untuk meningkatkan hasil pengembalian bagi pemegang saham. Karena kenaikan *leverage* dapat meningkatkan risiko arus laba bagi pemegang saham biasa, investor dihadapkan pada *trade off* antara risiko dan hasil pengembalian yang diharapkan. Hasil pengembalian yang tinggi menyebabkan harga saham lebih tinggi sedangkan risiko yang lebih tinggi menyebabkan harga saham lebih rendah. Sehingga naik atau turunnya harga saham dapat berpengaruh pada nilai perusahaan.

Pada *Trade off theory* menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan dengan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti *(bankruptcy cost of debt)*.

Penggunaan hutang atau pinjaman sebagai sumber pendanaan perusahaan memiliki keuntungan dan kerugian. Keuntungan penggunaan hutang diperoleh dari pajak yaitu pembayaran bunga pinjaman dapat digunakan sebagai pengurangan pajak, sedangkan kerugian penggunaan hutang berhubungan dengan timbulnya biaya keagenan dan biaya kepailitan. Pada penelitian Mardiyati (2012), kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi (2016), menyatakan bahwa ada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Leverage* yang diukur

menggunakan *Debt to Equity Ratio* dipilih peneliti untuk melihat seberapa besar risiko yang ditanggung oleh perusahaan yang akan berdampak pada tingkat kemakmuran para pemegang saham. *Leverage* menunjukan kemampuan dari suatu perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban financial dari perusahaan tersebut seandainya perusahaan tersebut dilikuidasi. Sekamin tinggi *leverage* menunjukkan semakin tinggi modal pinjaman (utang) yang digunakan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan (Pratama dan Wiksuan,2016).

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh *Investment Opportunity Set* (IOS), yaitu pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki *net present value* positif (Hidayah, 2015). IOS merupakan komponen penting dari nilai pasar (Kallapur & Trombley, 2001) karena IOS mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan. Besarnya IOS tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *retur*n yang lebih besar (Gaver, 1993).

Beberapa penelitian secara empiris membuktikan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Rachmawati & Triatmoko, 2007). Hidayah (2015) menggunakan nilai CAPBVA dan MVBVE untuk memproksikan *Invesment Opportunity Set* menghasilkan temuan dimana

kedua variabel tersebut memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, perusahaan yang menjadi objek penelitian penulis adalah perusahaan industri pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan sumber data berupa laporan keuangan tahun 2018-2021 karena perusahaan industri pertanian salah satu sektor yang mampu menarik minat investor, alasannya sektor industri pertanian dinilai mampu bertahan di tengah kondisi perekonomian Indonesia yang sulit sekalipun apalagi di masa pandemi covid-19 pada akhir tahun 2019 sampai 2021. Perusahaan yang termasuk bagian sektor industri pertanian yaitu diantaranya PT. BISI International Tbk., PT. Astra Agro Lestari Tbk., PT. Andira Agro Tbk., PT. Austindo Nusantara Jaya Tbk., PT. Eagle High Plantations Tbk., PT. Dharma Satya Nusantara Tbk., PT. Gozco Plantations Tbk., PT. Jaya Agra Wattie Tbk., PT. London Sumatra Indonesia Tbk., PT. Mahkota Group Tbk., PT. Provident Agro Tbk., PT. Sampoerna Agro Tbk., PT. Salim Ivomas Pratama Tbk., PT. Sinas Mas Agro Resources & Technology Tbk., PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk., PT. Tunas Baru Lampung Tbk., PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk., PT. Dharma Samudera Fishing Industries Tbk., PT. Central Proteina Prima Tbk. dan PT. Bumi Teknokultura Unggul Tbk. Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, diharapkan perusahaan pertanian dapat mengambil keputusan dengan tepat sehingga dapat memberikan prospek yang semakin menguntungkan bagi investor.

Berikut ini merupakan data keuangan perusahaan yang telah diolah dilihat dari perkembangan *Leverage* yang diukur dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR) pada perusahaan sektor pertanian sebagai berikut :

Tabel 1.1
Perkembangan Rata-rata *Debt to Assets Ratio* (DAR) Pada Industri Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021 (dalam kali)

No	Keterangan	Tahun			
		2018	2019	2020	2021
1	Jumlah	10.92	11.64	11.81	11.09
2	Rata-rata	0.55	0.58	0.59	0.55
3	Perkembangan (%)	-	6.57	1.46	-6.13

sumber : *www.idx.co.id* dan Data diolah (Lampiran I)

Berdasarkan tabel 1.1. dapat dilihat bahwa, perkembangan *Leverage* yang diukur dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR) pas sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021 mengalami fluktuasi cenderung turun, dengan nilai perkembangan tertinggi pada tahun 2019 dengan nilai persentase yaitu 6,57% dan terendah pada tahun 2021 dengan nilai persentase yaitu (6,13%). Adapun *Leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio* pada sektor pertanian dapat dilihat pada tabel 1.2. sebagai berikut :

Tabel 1.2
Perkembangan *Rata-rata Debt to Equity Ratio* (DER) Pada Perusahaan Industri Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021 (dalam kali)

No	Keterangan	Tahun			
		2018	2019	2020	2021
1	Jumlah	21.87	42.22	39.07	34.12
2	Rata-rata	1.09	2.11	1.95	1.71
3	Perkembangan (%)	-	93.06	-7.45	(12.66)

sumber : *www.idx.co.id* dan Data diolah (Lampiran I)

Berdasarkan tabel 1.2. di atas bahwa perkembangan *Leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021 mengalami fluktuasi cenderung turun, dengan nilai perkembangan tertinggi pada tahun 2019 yaitu 93,06% dan terendah pada tahun 2021 dengan persentase yaitu (12,66%). Adapun *Investment Opportunity Set* diukur dengan *Market Value to Book of Equity* pada perusahaan sektor pertanian dapat dilihat pada tabel 1.3., sebagai berikut :

Tabel 1.3
Perkembangan *Rata-rata Market Value to Book of Equity* (MVBE) Pada Industri Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021

No	Nama Perusahaan	MVBE			
		2018	2019	2020	2021
1	Jumlah	29.43	24.31	23.04	24.48
2	Rata-rata	1.47	1.22	1.15	1.22
3	Perkembangan (%)	-	(17.40)	(5.24)	6.25

sumber : *www.idx.co.id* dan Data diolah (Lampiran I)

Berdasarkan tabel 1.3. di atas bahwa perkembangan *Investment Opportunity Set* diukur dengan menggunakan *Market Value to Book of Equity* pada sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021 mengalami fluktuasi cenderung naik, dengan nilai perkembangan tertinggi pada tahun 2021 yaitu 6,25% dan terendah pada tahun 2019 dengan persentase yaitu (17,40%). Adapun Nilai Perusahaan diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV) pada sektor pertanian dapat dilihat pada tabel 1.4. sebagai berikut :

Tabel 1.4
Perkembangan Rata-rata *Price to Book Value* (PBV) Pada Perusahaan Industri Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021 (dalam kali)

No	Keterangan	Tahun			
		2018	2019	2020	2021
1	Jumlah	29.43	24.31	23.88	22.71
2	Rata-rata	1.47	1.22	1.19	1.21
3	Perkembangan (%)	-	(17.40)	(1.77)	1.31

sumber : *www.idx.co.id* dan Data diolah (Lampiran I)

Berdasarkan tabel 1.4. di atas bahwa perkembangan Nilai Perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) pada Sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021 mengalami fluktuasi cenderung naik, dengan nilai perkembangan tertinggi pada tahun 2021 dengan nilai persentase 1.31% dan terendah pada tahun 2019 dengan nilai persentase (17.40%). Adapun Nilai Perusahaan diukur menggunakan Harga Saham pada sektor pertanian dapat dilihat pada tabel 1.5. sebagai berikut :

Tabel 1.5
Perkembangan Rata-rata *Harga Saham* Pada Perusahaan Industri Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021 (dalam Rp)

No	Keterangan	Tahun			
		2018	2019	2020	2021
1	Jumlah	27,717	29,112	26,245	24,273
2	Rata-rata	1,385.85	1,455.60	1,312.25	1,213.65
3	Perkembangan (%)	-	5.03	(9.85)	(7.51)

sumber : *www.idx.co.id* dan Data diolah (Lampiran I)

Berdasarkan tabel 1.5. di atas bahwa perkembangan Nilai Perusahaan diukur dengan Harga Saham pada Sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021 mengalami fluktuasi cenderung turun, dengan nilai perkembangan tertinggi pada tahun 2019 dengan nilai persentase 5.03% dan terendah pada tahun 2021 dengan nilai persentase (7.51%).

Dari hasil perolehan data keuangan di atas dan berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang peneliti ambil sebagai acuan perbandingan diantaranya penelitian menurut Ni Gusti Ayu Agung Aistawani, I Wayan Sudiana, dan Ni Wayan Alit Erlina Wati (2022) berdasarkan hasil penelitian menyimpulkan bahwa Variabel *Leverage* dan Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Variabel Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian menurut Addin Kartasukmana (2015) berdasarkan hasil penelitian menyimpulkan bahwa *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *Leverage* yang

tinggi menurunkan nilai perusahaan artinya semakin banyak aktiva yang dibiayai dari utang justru akan menurunkan nilai perusahaan. Pengaruh langsung *Leverage* terhadap nilai perusahaan lebih besar dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung *Leverage* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Karena pengaruh tidak langsungnya signifikan pada taraf 5% maka dinyatakan bahwa kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan. *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan menghasilkan *net present value* yang positif sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan. Dan pengaruh langsung *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan nilainnya lebih kecil dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Tetapi pengaruh tersebut signifikan pada taraf 5% hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada hubungan antara *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian menurut Bill dan Fahrul (2019) berdasarkan hasil penelitian menyimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruhi positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. *Investment Opportunity Set* yang diproksikan dengan MVBVE. Oleh karenanya perusahaan harus mampu mengelola tambahan modal saham perusahaan untuk meningkatkan aktiva produktif sehingga berpotensi dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan dengan nilai pasar yang tinggi dinilai baik oleh investor karena dapat memberikan return yang tinggi juga melalui harga saham yang tinggi.

Dari semua uraian penelitian yang pernah dilakukan oleh penelitian sebelumnya, belum belum ada penelitian yang melalukan penelitian secara langsung dan bersamaan tentang pengaruh *Leverage* melalui *Investasi* terhadap Nilai perusahaan pada Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2021. Berdasarkan fenomena di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh *Leverage* melalui Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021".

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan terkait penelitian ini, diantaranya :

1. Bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021?
2. Bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap *Investment Opportunity Set* pada Sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021?
3. Bagaimana pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021?

4. Bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dimediasi oleh *Investment Opportunity Set* pada Sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka peneliti merumuskan tujuan penelitian sebagai berikut :

1. Menguji dan Mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021.
2. Menguji dan Mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap *Investment Opportunity Set* pada Sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021.
3. Menguji dan Mengetahui pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021.
4. Menguji dan Mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan di mediasi oleh *Investment Opportunity Set* pada Sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021.

1.4. Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian diharapkan bermanfaat dan berguna bagi semua pihak yang berhubungan dengan topik tersebut dan diharapkan bisa menjadi referensi untuk menghasilkan data selanjutnya yang lebih sempurna. Adapun manfaat penelitian sebagai berikut :

1. Teoritis

   Penelitian ini memberikan wawasan dan masukan dalam pengetahuan pengaruh *leverage* melalui investasi terhadap nilai perusahaan serta sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya.

2. Praktis

   Bagi perusahaan yang dijadikan objek penelitian, dengan adanya penelitian ini perusahaan dapat melihat peranan dari *leverage* melalui investasi terhadap nilai perusahaan serta untuk meningkatkan nilai perusahaan.

   Bagi akademik, penelitian ini diharapkan menjadi salah satu referensi bagi pihak peneliti untuk mengkaji masalah-masalah yang berkaitan dengan topik akan diteliti.