

Pengaruh Leverage Melalui *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Pertanian di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021

Siti Dwi Hardiyanti*, Agus Solikhin, Idham Khalik

Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jambi

*Correspondence: sitidwihardiyanti143@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan mengetahui Pengaruh Leverage melalui *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021. Alat Analisis yang digunakan adalah Analisis SmartPLS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Variabel Leverage tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap Nilai Perusahaan. Leverage tidak berpengaruh signifikan dan negative terhadap *Investment Opportunity Set*. *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan dan positif terhadap Nilai Perusahaan. *Investment Opportunity Set* tidak mampu memediasi variabel Leverage terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021.

Kata Kunci: Leverage, *Investment Opportunity Set*, Nilai Perusahaan.

ABSTRACT

The aim of this research is to test and determine the effect of Leverage through Investment Opportunity Set on Company Values in the Agricultural Companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2021 period. The analysis tool used in this study is SmartPLS Analysis. The result shows that the leverage variable has no significant and positive effect on the company values. It also has no significant and negative effect on Investment Opportunity Set. However, the Investment Opportunity Set variable has a significant and positive effect on company values. It is unable to mediate the effect of the leverage variable on the company value in the agricultural based-industries recorded in the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2021 period

Keywords: *Leverage, Investment Opportunity Set, Value of the Company.*

PENDAHULUAN

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 semakin 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 memproduksi 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).

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) *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* menunjukkan kemampuan dari suatu perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban financial dari perusahaan tersebut seandainya perusahaan tersebut dilikuidasi. Semakin 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 return 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.

Dari semua uraian penelitian yang pernah dilakukan oleh penelitian sebelumnya, belum ada penelitian yang melakukan 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”.

Tinjauan Pustaka

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu melalui dari perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini (Paradila & Wijaya, 2019). Nilai perusahaan dapat didefinisikan dari nilai harga saham, yang berarti semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi

mengindikasikan kemakmuran pemegang saham, yang berarti tujuan utama perusahaan didirikan yaitu untuk memakmurkan pemilik (pemegang saham) telah tercapai (Sulistiono, 2010). Apabila suatu perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor, maka harga saham perusahaan yang bersangkutan akan semakin meningkat di pasar, yang pada akhirnya return saham tersebut akan meningkat pula (Sugiarto, 2011).

Adapun salah satu indikator yang digunakan untuk nilai perusahaan menurut Sukirni (2012) adalah *Rasio price to book value* (PBV). PBV merupakan hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. *Rasio price book value* di atas satu menunjukkan perusahaan berjalan dengan baik, karena mencerminkan nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Pada perusahaan yang akan melakukan penawaran saham perdana (*Initial Public Offering*) sering menggunakan *book value* sebagai alat ukur menilai harga saham.

Menurut Robert Ang (1997) nilai perusahaan dapat dilihat dari PBV yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Perusahaan yang baik umumnya mempunyai *rasio price to book value* lebih besar satu (>1), yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari pada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi nilai *rasio price to book value* semakin tinggi penilaian investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut sehingga semakin besar pula peluang para investor untuk membeli saham perusahaan (Robert Ang, 1997).

Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah utang. Utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Menurut Munawir (2002) utang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana utang merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor.

Menurut Sukirni (2012) penentuan kebijakan utang berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Besar kecilnya struktur modal atau utang suatu perusahaan ditentukan oleh empat faktor berikut menurut Brigham & Houston (2006): 1) Risiko bisnis; 2) Pajak perusahaan; 3) Fleksibilitas keuangan; dan 4) Keagresifan manajemen.

Kebijakan utang perusahaan dapat dilihat dari rasio leverage. Rasio leverage yaitu rasio yang mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dari utang. Dengan mengetahui rasio leverage akan dapat dinilai tentang posisi perusahaan terhadap seluruh kewajibannya kepada pihak lain, kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap, keseimbangan antara nilai aktiva tetap dengan modal (Munawir, 2002).

Rasio leverage menggambarkan sumber dana operasi yang digunakan oleh perusahaan. Rasio leverage juga menunjukkan risiko yang dihadapi perusahaan. Semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan makin meningkat (Taro, 2008). Dengan penggunaan utang untuk membiayai kegiatan perusahaan akan memacu perusahaan untuk lebih meningkatkan kinerjanya agar dapat menghasilkan laba yang lebih. Adanya utang, perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar angsuran dan bunga utang tersebut.

Bertambah besar dana pinjaman yang dipakai untuk membiayai perusahaan maka bertambah besar leverage dan bertambah besar pula risiko yang dihadapi perusahaan. Bertambah besar rasio utang terhadap aktiva berarti perusahaan telah menggunakan secara cukup besar dana pinjaman untuk membiayai aktivanya, sebaliknya jika rasio tersebut rendah berarti sebagian besar aktiva dibiayai dengan dana milik sendiri (Bangun, 1989). Alat ukur leverage yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Debt to Assets Ratio (DAR). DAR atau *Debt Ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Caranya adalah dengan membandingkan antara total utang dengan total aktiva. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Debt to Assets Ratio* di suatu perusahaan adalah:

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} = 100\%.$$

Debt to Equity Ratio (DER). Menurut Syamsuddin & Sugiyono (2016) DER menunjukkan tentang hubungan antara total utang yang diberikan oleh para kreditor dengan modal perusahaan sendiri, yang dijelaskan bahwa rasio ini menunjukkan perbandingan utang dan modal. Rasio menunjukkan pilihan yang sangat penting karena berhubungan dengan kasus *trading on equity*, yang

bisa memberikan efek *positif* dan *negative* terhadap kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dari modal perusahaan sendiri. Semakin bertambah nilai *debt to equity ratio* maka semakin banyak perusahaan mendapat dana dari luar, maka sebaliknya apabila nilai *debt to equity ratio* itu rendah maka semakin sedikit perusahaan mendapatkan dana dari luar. Rumus yang digunakan untuk menghitung *debt to equity ratio* di suatu perusahaan adalah:

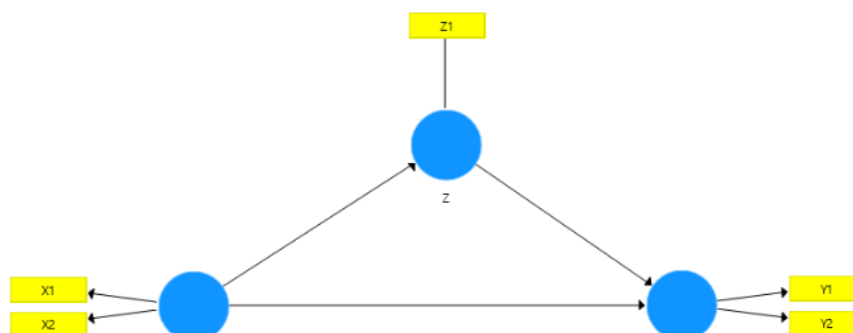
$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} = 100\%.$$

Investment Opportunity Set (IOS) dikenalkan pertama kali oleh Myers (1977). IOS merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan net present value positif (Hasnawati, 2005), IOS terdiri dari pilihan investasi, yang mungkin atau mungkin tidak dilakukan oleh perusahaan (Kallapur et al., 2001). Menurut Hardiningsih (2009) IOS merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi dimasa mendatang. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun saat tergantung pada pilihan expenditure perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang.

Variabel IOS dalam penelitian ini diproksikan berdasarkan harga melalui *Market Value to Book of Equity* (MVBE). Kesempatan untuk berinvestasi akan mendorong suatu Perusahaan memilih tempat untuk berinvestasi dengan tingkat pengembalian keuntungan yang lebih tinggi. Oleh sebab itu perusahaan akan mendapatkan pendapatan yang lebih besar yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai suatu perusahaan. Rumus MVBE (Mahardika et al., 2017) adalah:

$$BE = \frac{\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Closing Price}}{\text{Total Equity}}.$$

Kerangka Penelitian merupakan suatu kesatuan kerangka pemikiran yang utuh dalam mencari jawaban-jawaban ilmiah terhadap masalah penelitian yang menjelaskan variabel, hubungan antar variabel secara teoritis yang berhubungan dengan hasil penelitian terdahulu yang kebenarannya dapat diuji secara empiris. Adapun kerangka penelitian dalam studi ini dapat dilihat pada Gambar 1 dibawah ini:



Gambar 1. Kerangka Penelitian

Hipotesis adalah suatu jawaban sementara atau dugaan sementara yang belum terbukti secara tentative mengenai hubungan dua variabel atau lebih dalam rumusan proposisi yang dapat diuji secara empiris. Hipotesis memberikan penjelasan sementara mengenai gejala-gejala serta memudahkan untuk dilakukannya perluasan dalam suatu bidang.

- H1 : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
- H2 : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set*
- H3 : *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H4 : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dimediasi oleh *Investment Opportunity Set*.

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Industri Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021 yang terdiri dari 30 Perusahaan yang terdiri dari 4 (empat) sub sektor pertanian. Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel dilakukan secara purposive sampling, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu dan kriteria yang digunakan dapat

berdasarkan pertimbangan (*judgement*) atau berdasarkan kuota tertentu. Adapun kriteria-kriteria pengambilan sampel yaitu: 1) Perusahaan Industri Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu 2018 sampai dengan 2021; 2) Perusahaan Industri Pertanian yang menyediakan laporan keuangan yang lengkap dan menerbitkan laporan keuangan selama berturut-turut periode 2018-2021; dan 3) Perusahaan yang tidak baru listing selama periode penelitian. Berdasarkan metode purposive sampling di atas maka yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 20 sampel perusahaan dari ke 4 (empat) sub sektor pertambangan tersebut yang nantinya akan digabungkan menjadi data sampel pada penelitian ini.

Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini melalui analisis jalur (*path analysis*) dengan model SmartPLS versi 3.0. Path analysis sendiri menurut Ghozali (2018) merupakan suatu perluasan dari analisis linear berganda atau analisis jalur juga disebut suatu penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kualitas antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Teknik ini juga dikenal sebagai model sebab-akibat, penamaan ini didasarkan pada alasan bahwa analisis jalur memungkinkan pengguna dapat menguji proposisi teoritis mengenai hubungan sebab akibat tanpa memanipulasi variabel-variabel (Sarwono, 2007). Sebelum dilakukan analisis, terlebih dahulu dilakukan uji *outer model* melalui uji validitas dan reliabilitas. Selanjutnya melakukan uji Inner Model melalui uji R-Square (*Coefficient of determination*), F-Square dan (f^2 effect size) (Ghozali, 2018).

HASIL

Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan data tahunan dari publikasi laporan keuangan tahunan Industri Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2018 – 2021. Berikut ini merupakan hasil uji statistik deskriptif:

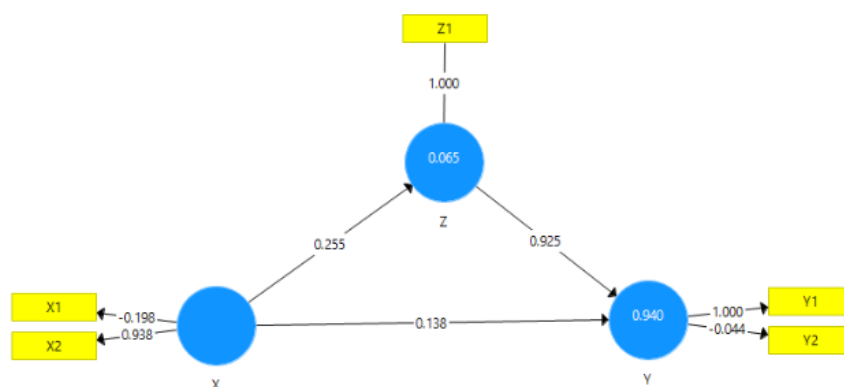
Tabel 1. Descriptive Statistics

	Tidak.	Hilang	Rata-Rata	Median	Minimum	Maksimum	Standar Deviasi	Kelebihan Kurtosis	Skewness
X1	1	0	56.862	56.000	1.000	193.000	33.253	5.610	1.774
X2	2	0	171.625	119.000	-1031.000	1721.000	343.605	9.676	2.036
Y1	3	0	127.263	102.000	-10.000	531.000	109.449	4.010	1.995
Y2	4	0	1341.838	460.000	50.000	14575.000	2667.741	13.204	3.596
Z1	5	0	123.312	99.000	-10.000	531.000	108.692	4.465	2.092

Sumber: SmartPLS (data diolah, 2023)

Model Pengukuran (*Outer Model*)

Perancangan model pengukuran dalam PLS sangat penting karena terkait dengan apakah indikator bersifat reflektif atau formatif. Model reflektif secara matematis menempatkan indikator sebagai sub-variabel yang dipengaruhi oleh variabel laten, sehingga indikator-indikator tersebut bisa dikatakan dipengaruhi oleh faktor-faktor yang sama yaitu variabel latennya. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model reflektif. Dengan menggunakan PLS 3.0 diperoleh output outer loading sebagai berikut.



Gambar 2. Hasil Perhitungan Model Awal Penelitian

Gambar di atas merupakan Langkah awal untuk menjawab penelitian, menunjukkan bahwa seluruh indikator variabel nilai outer loadinnya bervariasi. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 2. Cross Loading

Indikator	<i>Leverage</i> (X)	Nilai Perusahaan (Y)	<i>Investment Opportunity Set</i> (Z)
X1	-0.198	-0.085	-0.130
X2	0.938	0.347	0.212
Y1	0.374	1.000	0.961
Y2	-0.038	-0.044	-0.010
Z	0.225	0.960	1.000

Sumber: SmartPLS (diolah, 2023)

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui bahwa beberapa indikator pada variabel penelitian memiliki nilai *cross loading* lebih besar dari 0,7. Berdasarkan hasil yang diperoleh tersebut, dapat dinyatakan bahwa indikator-indikator yang digunakan dalam penelitian ini belum sepenuhnya memiliki *discriminant validity* yang baik dalam menyusun variabelnya bahwa seluruh indikator yang memiliki nilai *cross loading* lebih besar dari pada variabel yang dibentuknya dibandingkan dengan nilai *cross loading* pada variabel lainnya. Dapat dinyatakan bahwa indikator-indikator yang digunakan dalam penelitian ini belum memiliki *discriminant validity* yang baik dalam menyusun variabelnya masing-masing.

Setelah dilakukannya uji *discriminant validity* menggunakan nilai *cross loading*, langkah selanjutnya yaitu melakukan uji *reliability*. Uji *composite reliability* dilakukan untuk mengetahui nilai yang menunjukkan sejauh mana suatu alat ukur dapat dipercaya untuk digunakan (Wiyono, 2011). Seluruh variabel dinyatakan reliabel apabila nilai loading-nya di atas 0.70. Nilai *composite reliability* dan *Cronbach Alpha* masing-masing variabel dapat dilihat pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3. Composite Reliability

Variabel	<i>Composite Reliability</i>	Keterangan	<i>Cronbach Alpha</i>	Keterangan
X	0.336	Tidak Reliabel	0.267	Tidak Reliabel
Y	0.478	Tidak Reliabel	-0.058	Tidak Reliabel
Z	1.000	Reliabel	1.000	Reliabel

Sumber: SmartPLS (diolah, 2023)

Berdasarkan Tabel 3 Hasil uji *composite reliability* dan *Cronbach alpha* menunjukkan bahwa nilai variabel Z dapat dikatakan reliabel karena memiliki nilai *composite reliability* lebih besar dari 0,70. Artinya variabel dapat dikatakan andal, dipercaya dan data penelitian dapat digunakan untuk menghasilkan penelitian yang baik.

Evaluasi Inner Model

Pengujian model struktural dalam analisis SEM-PLS menggunakan SmartPLS 3.0 yaitu koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variansi variabel terikat. Koefisien determinasi adalah ukuran kemampuan gabungan variabel laten eksogen memprediksi konstruk variabel endogen, artinya, koefisien mewakili jumlah varians dalam konstruksi endogen yang dijelaskan oleh semua konstruksi eksogen yang terkait dengannya. Nilai R^2 berkisar dari 0 hingga 1, dengan level yang lebih tinggi menunjukkan level akurasi prediksi yang lebih tinggi seperti halnya regresi berganda, koefisien determinasi yang telah disesuaikan (Adjusted R^2) digunakan sebagai kriteria untuk menghindari bias terhadap model yang kompleks. Kriteria ini dimodifikasi sesuai dengan jumlah konstruksi variabel eksogen.

a. R-Square

Dalam menilai model dengan PLS dimulai dengan melihat R-Square untuk setiap variabel laten dependen. Tabel 4 merupakan hasil estimasi R-square dengan menggunakan SmartPLS 3.0:

Tabel 4. Nilai *R-Square*

Variabel	<i>R-Square</i>
Nilai Perusahaan (Y)	0.940
<i>Investment Opportunity Set</i> (Z)	0.065

Sumber: SmartPLS (diolah, 2023)

Tabel 4 menunjukkan hasil untuk nilai R-square Nilai Perusahaan sebesar 94.0 persen. Hal ini menunjukkan 6.0 persen nya dipengaruhi oleh variabel lainnya.

b. Effect Size-F

Effect size-F dapat dilihat dari nilai f-square yang dilakukan untuk mengetahui kebaikan model. Nilai f-square sebesar 0,02, 0,15 dan 0,35 dapat diinterpretasikan apakah prediktor variabel laten mempunyai pengaruh yang lemah, menengah, atau besar pada tingkat structural (Ghozali, 2018). Untuk mengetahui nilai Effect size-F dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5. Nilai *F-Square*

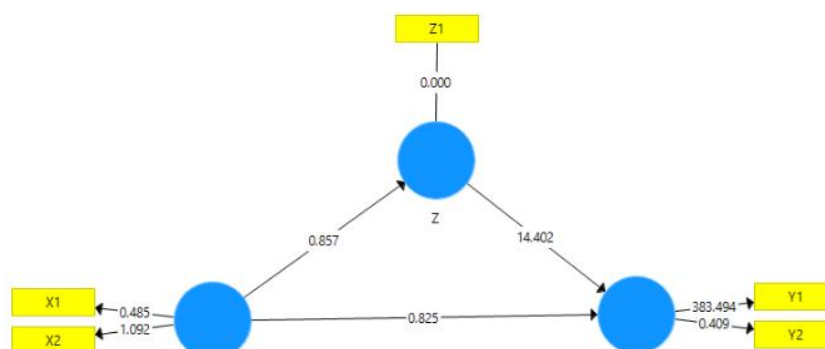
	Nilai Perusahaan (Y)	<i>Investment Opportunity Set</i> (Z)
<i>Leverage</i> (X)	0.298	0.070
<i>Investment Opportunity Set</i> (Z)	13.365	

Sumber: SmartPLS (diolah, 2023)

Berdasarkan Table 5 diperoleh nilai F Square leverage terhadap nilai perusahaan adalah 0,298 artinya besaran effect size F pada hubungan variabel ini dikategorikan menengah. Kemudian Nilai F Square leverage terhadap IOS adalah 0,070 artinya besaran effect size F pada hubungan variabel ini dikategorikan lemah. Selanjutnya nilai F Square IOS terhadap nilai perusahaan adalah 13.365 artinya besaran effect size F pada hubungan variabel ini dikategorikan besar.

Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis dilakukan berdasarkan hasil pengujian Inner Model (model struktural) dengan menggunakan bootstrapping pada SmartPLS 3.0 untuk melihat apakah suatu hipotesis itu dapat diterima atau ditolak diantaranya dengan memperhatikan nilai signifikansi antar konstruk pada nilai t-statistik, dan p-values. Untuk mengetahui keseluruhan pengaruh dari variabel eksogen terhadap variabel endogen dapat dilihat dari *Result for Inner Weights*. Adapun hasilnya output bootstrapping pada SmartPLS 3.0 dapat dilihat pada Gambar 3 berikut:



Gambar 3. Output Botstrapping pada SmartPLS

Nilai-nilai yang tertera pada Gambar 3 tersebut dapat dilihat dari hasil bootstrapping, dimana *Rules of thumb* yang digunakan pada penelitian ini adalah nilai t-statistic harus lebih dari 1,96 untuk hipotesis dua arah (*two-tailed*) dengan tingkat signifikansi p-value 0,05 (5%) dan koefisien beta bernilai positif. Untuk menjawab hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, maka dapat dilihat dari hasil Bootstrapping (*Path Coefficient*) yang ditunjukkan pada Tabel 6 berikut:

Tabel 6. Uji Hipotesis Pengaruh Langsung

	Sampel Asli (O)	Rata-rata Sampel (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T Statistik (O/STDEV)	P Values
X -> Y	0.138	0.024	0.168	0.825	0.410
X -> Z	0.255	0.054	0.298	0.857	0.392
Z -> Y	0.925	0.928	0.064	14.402	0.000

Sumber: SmartPLS (diolah, 2023)

Berdasarkan Table 6 di atas, secara rinci uji hipotesis pada penelitian ini akan diuraikan sebagai berikut

1. Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa hubungan variable leverage terhadap nilai perusahaan menunjukkan koefisien jalur sebesar positif 0,138. Nilai t statistics 0,825 < 1,96 dan nilai P Values nya adalah 0,410 lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis H1 ditolak. Dengan hasil tersebut maka dapat dinyatakan bahwa variabel leverage tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

2. Leverage terhadap IOS

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa hubungan variable leverage terhadap IOS menunjukkan koefisien jalur sebesar positif 0,225. Nilai t statistics 0,857 < 1,96 dan nilai P Values nya adalah 0,392 lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis H2 ditolak. Dengan hasil tersebut maka dapat dinyatakan bahwa variabel leverage tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap IOS.

3. IOS terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa hubungan variable IOS terhadap nilai perusahaan menunjukkan koefisien jalur sebesar positif 0,925. Nilai t statistics 14.402 > 1,96 dan nilai P Values nya adalah 0,000 lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis H3 diterima. Dengan hasil tersebut maka dapat dinyatakan bahwa variabel IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya untuk mengetahui pengaruh tidak *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan melalui IOS disajikan pada table berikut.

Tabel 6. Uji Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung

	Sampel Asli (O)	Rata-rata Sampel (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T Statistik (O/STDEV)	P Values
X -> Z -> Y	0.236	0.050	0.281	0.841	0.401

Sumber: SmartPLS (diolah, 2023)

Berdasarkan Tabel 6 maka dapat disimpulkan pengaruh tidak langsung menunjukkan bahwa hubungan variabel Leverage tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui IOS sebagai variable intervening dengan koefisien efek tidak langsung spesifiknya sebesar negative 0,236. Nilai t statistics 0,841 < 1,96 dan nilai P Values nya adalah 0,401 lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis H4 ditolak. Dengan hasil tersebut maka dapat dinyatakan bahwa variabel Leverage tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap Nilai Perusahaan melalui IOS sebagai variabel intervening.

Pembahasan

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan smartPLS pada penelitian ini, menunjukkan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Adelia (2021) yang mengatakan *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dan penelitian menurut Kurniawati (2019) bahwa *Leverage* tidak

berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Tidak terpengaruhnya *leverage* terhadap nilai perusahaan karena leverage yang tinggi menunjukkan risiko yang tinggi pula. Hal ini menunjukkan bahwa leverage yang tinggi menurunkan nilai perusahaan artinya semakin banyak aktiva yang dibiayai dari utang justru akan menurunkan nilai perusahaan. *Leverage* juga menunjukkan risiko yang dihadapi perusahaan. Semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan makin meningkat. Pernyataan ini mengacu pada *signalling theory* yang memberikan sinyal buruk atau *bad news* kepada investor.

Pengaruh Leverage terhadap IOS

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan smartPLS pada penelitian ini, menunjukkan bahwa Leverage tidak berpengaruh signifikan dan negative terhadap IOS. Hasil ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Arif Khan et al (2019) yang mengatakan bahwa leverage tidak berpengaruh negative secara signifikan terhadap investasi. Tidak terpengaruhnya leverage terhadap investasi bahwa perusahaan tidak bergantung pada sumber pendanaan apakah dengan utang atau modal sendiri. Berdasarkan agency theory, overinvestment oleh manajer mendorong penggunaan utang, kemudian penggunaan utang mendorong underinvestment. Hubungan leverage dan investasi yang tidak signifikan pada penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terjadi overinvestment.

Penggunaan hutang memang berdasarkan pada kebutuhan investasi, dengan demikian penggunaan utang tidak menurunkan investasi perusahaan. Namun penggunaan hutang juga tidak berhubungan dengan investasi, hal ini dapat disebabkan karena perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal. Penggunaan dana internal untuk investasi akan mengurangi deviden. Pengaruh leverage yang tidak signifikan juga dapat disebabkan karena perusahaan-perusahaan yang diamati memiliki tingkat hutang optimal yang berbeda-beda. Perusahaan yang masih memiliki kapasitas utang yang belum digunakan masih dapat menambah hutangnya untuk membiayai investasi.

Pengaruh Investasi (IOS) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan smartPLS pada penelitian ini, menunjukkan bahwa IOS berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudiani & Darmayanti (2018) membuktikan bahwa IOS memiliki pengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Penelitian ini juga dilakukan oleh Monica (2022) menunjukkan hasil bahwa IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruhnya IOS terhadap nilai perusahaan yang artinya apabila IOS menghasilkan peningkatan, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Oleh karena itu dengan meningkatnya kegiatan investasi yang dilakukan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hubungan antara Investment Opportunity Set dengan nilai perusahaan merupakan signaling, dimana perusahaan dengan IOS yang tinggi lebih menjanjikan return besar di masa yang akan datang. Sehingga hal tersebut akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Mahardika et al, 2017).

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan melalui investasi (IOS) sebagai intervening

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan smartPLS pada penelitian ini, menunjukkan bahwa Leverage terhadap Nilai Perusahaan dimediasi oleh IOS tidak berpengaruh signifikan. Hasil ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Sustari Alamsyah (2017) yang mengatakan IOS tidak mampu memediasi secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Tidak kemampuannya IOS memediasi leverage terhadap nilai perusahaan karena leverage yang tinggi menunjukkan risiko yang tinggi pula. Semakin tinggi risiko maka semakin besar Tingkat return yang diperoleh. Ketika perusahaan menggunakan sumber pendanaan eksternal yang tinggi, jika tidak diimbangi dengan return yang besar maka tidak ada investor yang mau melakukan investasi di perusahaan tersebut karena tingginya risiko yang ditanggung investor.

Investment Opportunity Set sebagai opsi investasi masa depan dapat menjadi acuan bagi investor bahwa perusahaan yang memiliki potensi tumbuh akan mendapatkan respon positif dari pasar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki potensi tumbuh dimana potensi tersebut dapat diketahui dari publikasi laporan keuangan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan aplikasi SmartPLS bahwa variabel *Leverage* tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021.
2. Variabel *Leverage* tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *Investment Opportunity Set* pada Perusahaan Industri Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021.
3. Variabel *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan dan positif terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021.
4. Variabel *Investment Opportunity Set* tidak mampu memediasi variabel *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021.

DAFTAR PUSTAKA

- Adelia, P. (2021). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Growth Opportunity dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2016-2019* (Doctoral dissertation, Universitas Sumatera Utara).
- Aistawani, Ni Gusti Ayu Agung, I Wayan Sudiana, & Ni Wayan Alit Erlina Wati. (2022). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Likuiditas*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *E-jurnal*.
- Brigham, E. F., & Houston J.F. (2006). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, D. K., Tanjung, A. R., Indrawati, N. (2018). Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing) Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Ekonomi* 2018, 26(2).
- Diah, Perwitasari. (2021). Pengaruh *Cash Flow*, *Leverage*, *Financial Constraint* terhadap Investasi di Indonesia pada Perusahaan Sektor *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Jurnal Akmenika* Vol.18 No.1 April 2021.
- Gaver J. Jennifer., dan Keneth M. Gaver, (1993). Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Accounting and Economics*, Vol.16
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handriani & Irianti. (2015). Investasi Opportunity Set (IOS) berbasis pertumbuhan perusahaan dan kaitannya dengan upaya peningkatan nilai perusahaan. *Urnal ekonomi dan bisnis*, 1, 1-15.
- Hidayah, N. (2015). Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi/Vol.XIX*, No.03, September 2015: 420-432.
- Horne. (1994). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Kallapur, S & Trombley, M. A. (2001). The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement. *Managerial Finance Volume 27 Number 3*
- Kurniawati, S. A. (2019). *Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017* (Doctoral dissertation, STIE Ekuitas).
- Mardiyati, U., Ahmad, Gatot Nazir., Putri, Ria. (2012). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005- 2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Jakarta. III (1), 1- 17.
- Pratama dan Wiksuan. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel Mediasi. *E- Journal Universitas Udayana*, Vol.5 No.2, hlm 1338-1367.
- Pratiwi, N. P. Y., Yudiaatmaja, F., & Suwendra, I. W. (2016). Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 4(1).

- Putra, A.A.N.D.A. & Lestari, P.V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.7, 2016: 4044 – 407/ISSN: 2302-8912.
- Rachmawati, Andri dan Triatmoko, H. (2007). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *SNA X*, Makasar 26- 28 Juli 2007.
- Sarwono. (2007). *Analisis Jalur Untuk Riset Bisnis dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Wulanningsih, S., & Agustin, H. (2020). Pengaruh Investment Opportunity Set, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(3), 3107-3124.