

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan dunia bisnis yang semakin pesat telah menciptakan persaingan yang sangat ketat antar perusahaan. Hal tersebut memicu perusahaan untuk berlomba-lomba agar memiliki citra yang baik di pasar global. Setiap perusahaan tentunya membutuhkan dana yang besar untuk melakukan ekspansi dan penambahan modal kerja guna mendorong kinerja operasionalnya. Salah satu cara yang bisa dilakukan perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal yaitu dengan menawarkan kepemilikan perusahaan tersebut kepada masyarakat/publik (*go public*) di pasar modal (Sinaga, 2021).

Pasar modal sendiri berperan sebagai sarana kegiatan investasi bagi investor dan sarana pendanaan bagi perusahaan (Muharam, 2018). Istilah investasi dapat merujuk pada berbagai kegiatan menginvestasikan berbagai dana dalam bentuk aset riil berwujud seperti (tanah, emas, mesin, bangunan) atau aset *financial* seperti (deposito, saham, obligasi) (Rahmah & Misbah, 2019). Keputusan investasi merupakan tindakan pengeluaran dana yang dilakukan oleh perusahaan dengan harapan memiliki *value* positif dimasa mendatang, artinya ketika investor sudah menanamkan modal di perusahaan tersebut tentunya mereka akan mengharapkan pengembalian keuntungan (*return*) yang tinggi dari investasi tersebut. Namun ketika ingin mendapatkan *return* yang tinggi, investor juga akan dihadapkan pada risiko yang tinggi pula. Terdapat dua hal utama yang wajib dipahami sebelum melakukan keputusan investasi yaitu tingkat imbal hasil (*return*) dan tingkat risiko

(*risk*). Risiko sendiri merupakan faktor penting yang perlu dipertimbangkan dalam keputusan investasi sebab keputusan investasi menyangkut hal di masa mendatang yang bersifat tidak pasti (Setiowati, 2018). Hal yang paling penting bagi investor adalah bagaimana dia bisa meminimalisis risiko sekecil-kecilnya dengan harapan mendapat keuntungan yang maksimal.

Pergerakan indeks saham menjadi indikator yang penting bagi para investor untuk membuat keputusan apakah investor akan menjual, menahan, atau membeli suatu saham (Dinata, 2019). Harga saham menjadi indikator yang mencerminkan keberhasilan dalam mengelola perusahaan. Jika harga saham suatu perusahaan selalu mengalami kenaikan maka investor akan menilai bahwa perusahaan tersebut berhasil dalam mengelola usahanya (Oktavia & Genjar, 2019). Keberhasilan dalam mengelola usaha juga tercermin dari kinerja laporan keuangan yang baik terlebih lagi bagi perusahaan yang telah *go public* hal tersebut akan menjadi bahan kajian penting bagi investor. Kelengkapan informasi keuangan yang akurat dan relevan akan membantu para investor untuk mengukur nilai serta kinerja perusahaan sebagai dasar kebijakan dalam membuat keputusan investasi (Juwita, 2019) .

Informasi laporan keuangan nantinya akan diterima oleh investor lalu diinterpretasikan dan dianalisis terlebih dahulu apakah informasi tersebut memberikan sinyal positif (berita baik) atau sinyal negatif (berita buruk), Jika informasi yang diterima memberikan sinyal yang baik, maka investor akan tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut (Choiriyah & Yuliana, 2018). Namun, jika sinyal yang diterima negatif maka akan menurunkan minat investor untuk berinvestasi yang nantinya akan berpengaruh terhadap penurunan nilai

perusahaan. Sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan akan memberikan petunjuk kepada investor mengenai keputusan investasi (Atmikasari et al., 2020).

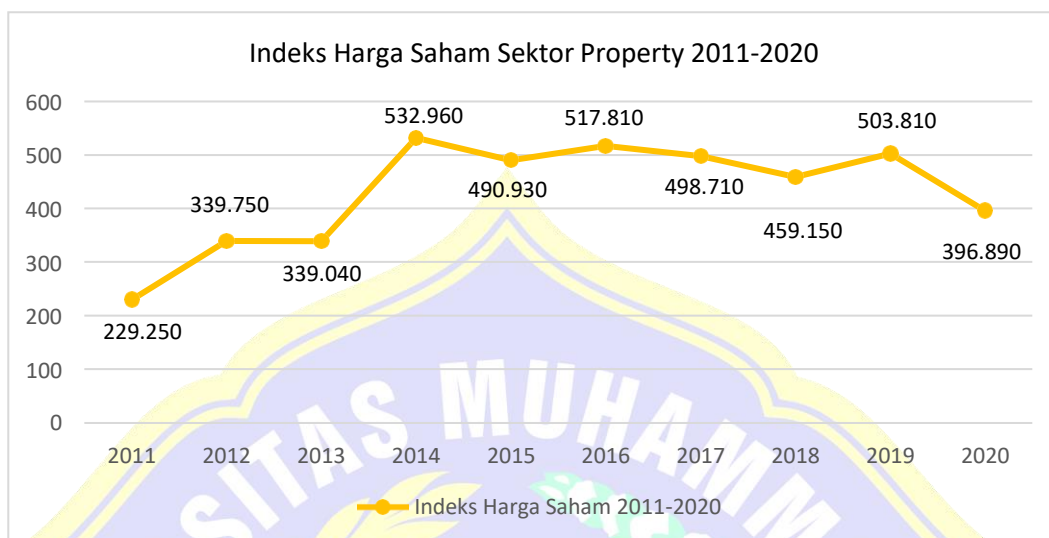
Industri *Property* dan *Real Estate* merupakan kelompok perusahaan industri jasa yang sudah tercatat dalam perusahaan *public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sektor *Property* dan *Real Estate* mengalami perkembangan, ditandai dengan maraknya pembangunan gedung-gedung, dan fasilitas umum (infrastruktur). Namun dibalik itu semua perusahaan sektor ini juga memiliki karakteristik yang cepat berubah (*volatile*) dikarenakan persaingan yang ketat dan kompleks. Berdasarkan Data Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) memperlihatkan bahwa realisasi investasi di sektor *Property* dan *Real Estate* pada 2019 mengalami penurunan sebesar 32% menjadi Rp 18,8 triliun dibandingkan periode 2018 sebesar Rp 27,6 triliun. Namun pada tahun 2020 investasi di sektor ini mengalami peningkatan sebesar 9,2% menjadi Rp 76,4 triliun. Selain itu fenomena volatilitas di sektor ini dapat dilihat dari indeks harga saham nya yang mengalami fluktuasi. Berikut ini adalah grafik indeks harga saham perusahaan *Property* dan *Real Estate* periode 2011-2020.



Tabel 1.1

## Grafik Indeks Harga Saham Perusahaan Property dan Real Estate

Periode 2011-2020



Sumber : yahoofinance.com (data diolah)

Berdasarkan tabel 1.1 diatas dapat diketahui bahwa indeks harga saham sektor *Property dan Real Estate* selama periode 2011-2020 mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Pada tahun 2013-2015 indeks harga saham mengalami peningkatan sebesar 57% bergerak dari level 339.040 menuju 532.960 di tahun 2014, namun pada tahun 2015 mengalami penurunan hingga -8 % menuju level 490.930. fenomena fluktuasi harga saham juga terjadi pada tahun 2018-2020 indeks harga saham mengalami peningkatan sebesar 10% bergerak dari level 459.150 menuju 503.810 di tahun 2019, namun pada tahun 2020 mengalami penurunan yang sangat drastis hingga -21% menuju level 396.890.

Fluktuasi harga saham pada sektor *Property dan Real Estate* dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya pertumbuhan ekonomi nasional yang ditandai dengan adanya banyak penanaman modal dan tenaga kerja yang terserap. Tingkat suku

bunga perbankan yang tinggi juga menyebabkan turunnya minat investasi di sektor *Property dan Real Estate* karena investor akan mengalihkan investasinya ke *instrument* pasar uang seperti deposito. Disisi lain harga *Property dan Real Estate* terbilang mahal dan cenderung mengalami kenaikan setiap tahunnya membuat masyarakat kesulitan untuk mengejar harga tersebut, sehingga membuat banyak investor melepas saham mereka karena mengalami kesulitan dalam menjual *Property dan Real Estate* dikutip dalam artikel [okezone.com](https://okezone.com) oleh (Olivia, 2020).

Dalam menganalisis prospek perusahaan dapat dilakukan dengan melihat nilai perusahaannya yang dapat di pengaruhi oleh beberapa faktor (Maldina et al., 2021). Ada beberapa faktor eksternal dan internal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, faktor eksternal merupakan faktor yang berasal dari luar perusahaan seperti tingkat suku bunga, inflasi dan pergerakan kurs mata uang. Selanjutnya adalah faktor internal, faktor internal sendiri sering digunakan oleh para calon investor dalam menilai kemampuan perusahaan dalam usaha peningkatan nilai perusahaan.

Faktor -faktor tersebut antara lain adalah profitabilitas, kebijakan hutang, keputusan investasi, *leverage*, profitabilitas, *investment opportunity set*, dan kebijakan deviden (Suardana et al., 2020). Ada beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan diantaranya yaitu *Price Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER), dan Tobins's Q. Pada penelitian ini peneliti menggunakan rasio Tobins's Q yang dikembangkan oleh James Tobin. Rasio ini mampu menggambarkan efektifitas manajemen dalam pengelolaan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, rasio ini juga memberikan informasi yang lebih

akurat dibandingkan dengan menggunakan rasio yang lain. Dalam perhitungannya Tobin's Q membandingkan nilai pasar saham yang dijumlahkan dengan kewajiban dan dibagi dengan total asset perusahaan. Semakin tinggi Tobin's Q maka semakin mampu perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dibentuk melalui beberapa indikator yang sangat dipengaruhi oleh peluang atau kesempatan investasi. Fokus perusahaan dalam memaksimalkan nilai Tobin's Q dapat dilihat dari nilai investasi di masa mendatang. Perusahaan memiliki peluang investasi yang menguntungkan dalam jangka panjang yang disebut dengan *Investment Opputunity Set* (IOS) (Adam et al., 2020). *Investment Opputunity Set* (IOS) merupakan keputusan investasi yang didasarkan pada jumlah asset perusahaan dan peluang investasi di masa depan dengan *net present value* positif sehingga mampu membuat nilai perusahaan ikut terdongkrak. Secara umum dapat dikatakan bahwa *Investment Opputunity Set* (IOS) menggambarkan tentang luasnya peluang atau investasi bagi perusahaan untuk kepentingan masa depan (Mun'im & Mauludin, 2018). Perusahaan memiliki asset dalam jumlah besar, maka perusahaan akan memiliki tingkat kesempatan investasi yang tinggi, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menginvestasikan dananya agar menghasilkan *return* dimasa depan.

Kemampuan perusahaan dalam mengambil kesempatan investasi dimasa depan dan proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan bagi perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai *Investment Opputunity Set* (IOS) maka nilai perusahaan juga semakin meningkat, karena tingginya peluang yang dimiliki perusahaan untuk melakukan investasi dan diharapkan mendapat



*return* yang optimal (Juarsa et al., 2019 ; Putri et al., 2020). Hasil penelitian ini searah dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi dapat memberikan sinyal yang positif terhadap pertumbuhan dan peningkatan nilai perusahaan, namun berbeda dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa investor tidak selalu memperhatikan *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam berinvestasi karena mereka menganggap investasi aset pada perusahaan tidak menjamin pertumbuhan perusahaan tersebut akan bagus dimasa mendatang dan meningkatkan nilai perusahaan (Nopiyani et al., 2019).

Struktur modal juga memiliki pengaruh yang cukup kuat terhadap nilai Tobin's Q. Masalah struktur modal merupakan keputusan penting bagi perusahaan karena pada umumnya tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Penting bagi manajer perusahaan untuk membuat keputusan yang berkaitan dengan strategi sumber pendanaan jangka panjang perusahaan dan komposisi dana yang digunakan (Roosmawarni & Mauliddah, 2020). Dalam teori struktur modal dijelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal memiliki tujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan (Ramdhonah et al., 2019). Struktur modal pada penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Jadi semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) akan semakin tinggi risiko yang akan terjadi pada perusahaan, karena pendanaan perusahaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri.

Posisi struktur modal yang masih berada di bawah batas optimal akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang masih dalam kondisi aman, namun jika struktur modal berada diatas batas optimal maka hal tersebut akan menurunkan nilai perusahaan (Komala et al., 2021 ; Maldina et al., 2021). Hasil penelitian ini searah dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun hanya pada titik tertentu, ketika telah melampaui titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan, namun berbeda dengan hasil penelitian yang menyatakan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena ketika perusahaan mempunyai hutang yang besar dan menggunakan nya untuk sumber pendanaan daripada ekuitas maka hal tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan (Oktaviani et al., 2019).

*Profitabilitas* adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen yang ditunjukkan dengan besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan maka kinerja perusahaan akan di pandang baik, berarti semakin baik pula prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Alyani et al., 2019) Dalam penelitian ini untuk mengukur Tobin's Q dapat menggunakan rasio profitabilitas diproksikan dengan *Return on Investment* (ROI). *Return On Investment* (ROI) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan jumlah keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya profitabilitas akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



Tingginya tingkat *Return On Investment* (ROI) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan investasi perusahaan, prospek perusahaan yang baik adalah harapan yang diinginkan oleh manajemen dan investor serta kreditur ataupun pihak lain (Zulaika & Sihombing, 2020). Hasil penelitian tersebut searah dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa investor akan meningkatkan permintaan saham apabila terjadi peningkatan profitabilitas pada perusahaan, dan di sisi lain akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan, namun berbeda dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *Return On Investment* (ROI) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan hal ini menunjukkan semakin besar nilai pengembalian dari kegiatan investasi tidak menjamin meningkatnya nilai perusahaan (Riza, 2018).

Faktor lain yang juga mempengaruhi Tobin's Q adalah *Return On Equity*. *Return On Equity* (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. Jadi rasio ini menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemegang saham. Semakin tinggi tingkat *Return On Equity* (ROE) menunjukkan prospek perusahaan semakin baik karena mengalami potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor (Nurhayati & Agustina, 2020). Dalam *signaling theory* menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan sinyal pada investor untuk menanamkan investasinya. Jika perusahaan mengalami peningkatan profitabilitas dari nilai ekuitas nya hal ini dapat menjadi sinyal yang baik bagi investor, karena kondisi perusahaan di kategorikan menguntungkan di masa yang akan datang, banyak

investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal ini tentu mendorong kenaikan harga saham. Kenaikan harga saham mengindikasikan adanya peningkatan nilai perusahaan (Febrianty & Mertha, 2021).

*Return on Equity* (ROE) yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan dari perspektif investor, perusahaan yang mampu menghasilkan profitabilitas yang tinggi dianggap mampu mengelola modal yang dimiliki perusahaan, termasuk modal saham yang telah ditanamkan oleh para investor dengan baik (Dahar et al., 2019 ; Ramdhonah et al., 2019). Hasil penelitian tersebut sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa investor akan meningkatkan permintaan saham apabila terjadi peningkatan profitabilitas pada perusahaan, dan di sisi lain akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan, namun berbeda dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan hal itu terjadi karena jumlah rata-rata ekuitas berbanding terbalik dengan nilai perusahaan yang cenderung mengalami penurunan setiap tahunnya (Cahya, 2018).

Berdasarkan data BI (Bank Indonesia) sektor *Property dan Real Estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia memperlihatkan trend peningkatan rasio hutang terhadap ekuitas atau (*debt to equity ratio*), kenaikan rasio hutang ini terjadi karena komitmen utang yang terus meningkat, di sisi lain ekuitas dan aset tidak mengalami peningkatan namun justru menurun seiring dengan menurunnya penjualan dan laba. Hal ini menyebabkan kondisi likuiditas sektor *Property dan Real Estate* mengalami tekanan terutama di tahun 2020 dikutip dari artikel CNBC Indonesia.com oleh (Sunarsip, 2021).

Dari beberapa fenomena yang terjadi dan perbedaan hasil penelitian satu dengan penelitian lainnya atau *research gap* pada variabel yang akan diteliti membuat peneliti tertarik untuk melakukan sebuah penelitian dengan judul

**“PENGARUH INVESTMENT OPPURTUNITY SET (IOS), DEBT EQUITY RATIO (DER), RETURN ON INVESTMENT (ROI), DAN RETURN ON EQUITY (ROE) TERHADAP TOBIN’S Q (Studi Kasus Perusahaan *Property & Real Estate* Terdaftar Di BEI 2011-2020)”**

### **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang penelitian di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan penelitian ini terfokus pada:

1. Apakah *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh terhadap Tobin’s Q pada Perusahaan *Property & Real Estate* Terdaftar Di BEI 2011-2020 ?
2. Apakah *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap Tobin’s Q pada Perusahaan *Property & Real Estate* Terdaftar Di BEI 2011-2020 ?
3. Apakah *Return On Investment* (ROI) berpengaruh terhadap Tobin’s Q pada Perusahaan *Property & Real Estate* Terdaftar Di BEI 2011-2020 ?
4. Apakah *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap Tobin’s Q pada Perusahaan *Property & Real Estate* Terdaftar Di BEI 2011-2020 ?
5. Apakah *Investment Opportunity Set* (IOS), *Debt Equity Ratio* (DER), *Return On Investment* (ROI), dan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap Tobin’s Q pada Perusahaan *Property & Real Estate* Terdaftar Di BEI 2011-2020 ?



### C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, penelitian ini bertujuan menemukan bukti empiris tentang:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Tobin's Q pada Perusahaan *Property & Real Estate* Terdaftar Di BEI 2011-2020.
2. Untuk menganalisis pengaruh *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap Tobin's Q pada Perusahaan *Property & Real Estate* Terdaftar Di BEI 2011-2020.
3. Untuk menganalisis pengaruh *Return On Investment* (ROI) terhadap Tobin's Q pada Perusahaan *Property & Real Estate* Terdaftar Di BEI 2011-2020.
4. Untuk menganalisis pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap Tobin's Q pada Perusahaan *Property & Real Estate* Terdaftar Di BEI 2011-2020.
5. Untuk menganalisis pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), *Debt Equity Ratio* (DER), *Return On Investment* (ROI) dan *Return On Equity* (ROE) secara simultan berpengaruh terhadap Tobin's Q pada Perusahaan *Property & Real Estate* Terdaftar Di BEI 2011-2020

### D. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pembaca, antara lain sebagai berikut :

1. Bagi Pengembang Akademik

Bagi peneliti penelitian ini bermanfaat untuk membandingkan antara situasi yang sebenarnya dengan teori yang dipelajari atas faktor yang

mempengaruhi Tobin's Q. Hasil penelitian ini juga dapat digunakan sebagai informasi referensi kepustakaan bagi penelitian selanjutnya.

2. Bagi Pengguna (*user*)

Penelitian ini tentunya dapat bermanfaat sebagai tambahan informasi dalam mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi Tobin's Q pada Perusahaan *Property & Real Estate* Terdaftar Di BEI 2011-2020.

3. Bagi Peneliti

Dapat memahami bagaimana pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), *Debt Equity Ratio* (DER), *Return On Investment* (ROI) dan *Return On Equity* (ROE) terhadap Tobin's Q sehingga menambah pengetahuan. Penelitian ini juga sebagai syarat untuk menempuh ujian kelulusan sarjana Universitas Muhammadiyah Surabaya.

