

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Perusahaan Property & Real Estate

Perusahaan *Property dan Real Estate* adalah salah satu sub sektor dari industri jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan *Property dan Real Estate* merupakan perusahaan yang bergerak pada pengembangan jasa yang memfasilitasi pembangunan kawasan-kawasan industri maupun perumahan. Peraturan perundang - undangan mengenai *Property dan Real Estate* diatur dalam pemendagri No. 3 tahun 1987 yang menyebutkan bahwa *Property dan Real Estate* adalah badan usaha yang berbentuk badan hukum yang bergerak dalam bidang pembangunan fasilitas umum, perumahan dan prasarana lingkungan yang diperlukan oleh masyarakat (Riyanto, 2021).

Aktivitas pengembangan perusahaan *Property dan Real Estate* adalah kegiatan untuk memperoleh tanah yang kemudian dibangun perumahan atau bangunan komersial dan bangunan industri, nantinya bangunan tersebut akan dijual atau disewakan sebagai satu kesatuan atau *retail* (Muka Wayana, 2021) . Produk yang dihasilkan perusahaan *Property dan Real Estate* sangatlah beragam seperti perumahan, apartemen, rumah toko (ruko), dan gedung perkantoran yang termasuk dalam *landed property*. Sedangkan pusat perbelanjaan (*mall*), dan *trade center* termasuk dalam *commercial building* (Fahirah, 2019). Pendapatan yang diperoleh subsektor *Property dan Real Estate* berasal dari penjualan, penyewaan dan melonjaknya harga tanah,

A. Pihak-pihak yang terlibat dalam *Property dan Real Estate*

Adapun pihak-pihak yang terlibat dalam kegiatan usaha *Property dan Real Estate* adalah sebagai berikut :

1. *Developer*, pihak pengembang yang mengawali pembangunan dibidang *Property dan Real Estate*
2. *Kontraktor*, pihak yang melakukan tugas pembagunan secara fisik usaha *Property dan Real Estate*.
3. Konsultan, tempat seorang developer melakukan konsultasi yang berkaitan dengan *Property dan Real Estate*.
4. *Advokat*, pihak yang mengurus permasalahan hukum usaha *Property dan Real Estate*.
5. Manajemen pembiayaan, yang mengurus bagian keuangan.
6. *Broker/pialang*, pihak yang mempertemukan pembeli dengan penjual
7. Investor, pihak yang mendanai usaha dengan mengharapkan keuntungan dimasa mendatang.
8. Perbankan, media perantara yang digunakan oleh *Broker/pialang* dalam melakukan transaksi jual beli.

Dalam usaha *Property dan Real Estate*, investor merupakan pihak yang mendanai developer untuk mengadakan sebuah proyek. Developer dalam menjalankan kegiatannya akan dibantu oleh seorang konsultan dan advokat. Konsultan disini adalah tempat developer melakukan konsultasi yang berkaitan dengan proyek yang akan dijalankan.

Sedangkan advokat lebih menekankan pada aspek hukum dan legalitas (Muka Wayana, 2021).

2. *Signaling Theory*

Signaling Theory adalah teori yang dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973. Menurutnya, teori sinyal menekankan tentang pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor mengenai keputusan investasi (Madya, 2019). Informasi ini merupakan unsur yang penting bagi investor, karena dalam informasi tersebut memuat keterangan, atau gambaran mengenai keadaan masa lalu, saat ini maupun masa depan suatu perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan bahwa pihak perusahaan memberikan informasi mengenai kualitas perusahaan dengan harapan mendapat citra yang baik dan menarik minat pihak eksternal untuk melakukan investasi yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2020). Pelaku pasar akan melakukan analisis informasi yang diumumkan tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk, apabila informasi tersebut dianggap sebagai sinyal yang baik, maka akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut sehingga harga saham akan naik dan nilai perusahaan juga ikut meningkat dan begitupun sebaliknya. (Agung et al., 2021).

Teori sinyal menjelaskan pentingnya memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal, hal tersebut dikarenakan adanya asimetri informasi atau perbedaan informasi yang diterima oleh antara salah satu pihak dengan pihak lainnya mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang (Atrill,

2020). Dapat disimpulkan bahwa teori sinyal ini terjadi saat pihak manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi yang sama. Adanya asimetri informasi ini dapat diminimalisir dengan cara memberikan sinyal kepada pihak luar atau investor dengan mempublikasikan informasi laporan keuangan dengan dengan data, gambar, dan sumber yang valid (Mustari,2019). Dengan kebenaran atas informasi yang diberikan pihak investor bisa mempertimbangkan dan mengurangi keraguan terhadap prospek perusahaan dimasa mendatang

3. Trade-Off Theory

Trade-Off Theory dikemukakan oleh Myers pada tahun (1984) menyatakan bahwa struktur modal optimal menggambarkan keseimbangan antara biaya dan keuntungan yang diperoleh dari pinjaman, asset, dan rencana investasi. Teori ini juga menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan menggunakan hutang untuk melakukan pendanaan, maka semakin tinggi juga risiko mereka karena pembayaran bunga yang tetap dengan kondisi laba bersih yang tidak pasti (Wijaya et al., 2018).

Trade-off theory menjelaskan bahwa perusahaan menukarkan keuntungan yang diperoleh dari pendanaan melalui hutang (Brigham & Houston, 2020), dalam teori ini juga menjelaskan hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang di ambil oleh perusahaan (Nicodano & Regis, 2019) . Esensi *Trade-off theory* dalam struktur modal yaitu menyeimbangkan antara keuntungan dan risiko yang timbul akibat penggunaan hutang, ketika keuntungan yang diperoleh lebih besar, maka perusahaan memiliki peluang untuk menambah posisi hutangnya.

Sebaliknya ketika risiko yang timbul lebih besar maka perusahaan diharapkan mengurangi pendanaan yang bersumber dari hutang (Pasaribu, 2018). Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun hanya pada titik tertentu, ketika telah melampaui titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan.

4. Tobin's Q

Tobin's Q merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur nilai kerja perusahaan dalam perspektif investasi (Dzahabiyya et al., 2020). Dalam perhitungannya Tobin's Q membandingkan jumlah saham yang beredar pada tahun tersebut dikalikan dengan harga saham (*Closing price*) pada tahun tersebut dijumlahkan dengan total kewajiban dan dibagi dengan total asset perusahaan, sehingga rasio ini dianggap memberikan informasi yang lebih akurat dibandingkan dengan menggunakan rasio yang lain. Nilai Tobin's Q menunjukkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai Tobin's Q maka semakin mampu perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dan dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk menginvestasikan dananya karena perusahaan diapandang mempunyai nilai investasi yang tinggi di pasar. Berikut merupakan rumus untuk menghitung nilai perusahaan dengan menggunakan rasio Tobin's Q (Andriansyah & Suharto, 2019).

$$Tobins'Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan :

Equity Market Value (EMV) = Nilai Pasar Equitas

Equity Book Value (EBV) = Nilai buku dari total equitas

Debt (D) = Total Hutang

5. Investment Opportunity Set (IOS)

Investment opportunity set (IOS) merupakan gambaran tentang luasnya kesempatan investasi bagi perusahaan dimasa depan dan dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan (Mahirun & Kushermanto, 2019). Perusahaan yang memiliki asset dalam jumlah besar akan memiliki tingkat kesempatan investasi yang tinggi, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menginvestasikan dananya

Investment opportunity set (IOS) suatu perusahaan juga dapat mempengaruhi pemikiran manajer, pemilik, dan investor terhadap perusahaan. Perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi dianggap mampu menghasilkan *return* yang tinggi (Adam et al., 2020). Semakin baik perusahaan dalam mengelola modalnya maka akan memberikan kesempatan yang besar bagi perusahaan untuk menjalankan kegiatan investasi.

Opsi investasi masa depan tidak hanya dilihat menggunakan prospek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, namun juga dengan kemampuan perusahaan dalam mengeksplorasi kesempatan investasi dan memperoleh keuntungan. Oleh sebab itu kesempatan investasi tidak selalu berwujud secara fisik namun bisa berupa kesempatan yang bersifat *intangible* (tidak berwujud) tetapi memiliki peluang yang memberikan keuntungan untuk perusahaan.

Klasifikasi Proksi *Investment Opportunity Set* (IOS)

Proksi pertumbuhan dengan nilai kesempatan investasi yang digunakan oleh para peneliti dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan faktor-faktor yang digunakan untuk mengukur nilai-nilai kesempatan investasi tersebut. Klasifikasi nilai kesempatan investasi ini telah digunakan oleh (Kallapur & Trombley, 2001) dan (Mirrad et al., 2020) dalam penelitiannya, adalah sebagai berikut :

1. Proksi berbasis harga (*Price-Based Proxies*)

Proksi ini yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Rasio-rasio yang berkaitan dengan proksi berbasis harga, antara lain :

- a. *Market to Book Value of Asset* (MBVA)
- b. *Market to Book Value of Equity* (MBVE)
- c. *Earning to Price Ratio*
- d. *Firm Value to Book Value Property, Plant and Equipment* (VPPE)

2. Proksi berbasis investasi (*Investment-Based Proxies*)

Proksi ini yang menyatakan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai *Investment opportunity set* IOS suatu perusahaan. Rasio yang berkaitan dengan proksi berbasis investasi, antara lain :

- a. *Capital Expenditure to Book Value Asset* (CAPBVA)
- b. *Capital Expenditure to Market Value of Assets* (CAPMVA)
- c. *Investment Assets to Net Sales*

3. Proksi IOS berbasis varian (*Varian Measures-Based Proxies*)

Proksi ini menyatakan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva. Rasio yang berkaitan dengan proksi berbasis varian, antara lain :

a. *Variance of Total Return* (VARRET)

b. *Market Model Beta*

Proksi *Investment opportunity set* (IOS) yang digunakan dalam penelitian ini adalah proksi berdasarkan harga (*Price-Based Proxies*) yang menggunakan ratio *Market to Book Value of Equity* (MBVE).

Menurut Isnania (2019) rumus menghitung *Investment opportunity set* (IOS) menggunakan proksi *Market to Book Value of Equity* (MBVE) sebagai berikut :

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Closing Price}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Proksi ini adalah proksi yang paling *valid* digunakan oleh peneliti di bidang keuangan karena proksi berdasarkan harga (*Price-Based Proxies*) memiliki hubungan dan korelasi yang tinggi terhadap reaksi pasar yang direspon oleh para investor melalui return saham yang diharapkan dari ekuitasnya dan investasi di masa depan.

6. Debt to Equity Ratio (DER)

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk memperoleh pembiayaan melalui hutang. Kebijakan hutang sering diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan (Frank & Pamela, 2009). *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat digunakan untuk menilai posisi keuangan suatu perusahaan, dan menjadi tolak ukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. *Debt to Equity Ratio* (DER) menjadi pertimbangan para investor untuk melihat kesehatan keuangan perusahaan (Janice & Toni, 2020). 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. Hal ini dapat menghancurkan kepercayaan investor karena ketika ada peningkatan hutang secara absolut hal tersebut akan mengurangi tingkat solvabilitas perusahaan, yang nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Rasio hutang terhadap ekuitas dapat dihitung hanya dengan cara membagi total hutang perusahaan, dengan ekuitas pemegang saham (Husnan, 2019).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

7. Return on Investment (ROI)

Return on Investment (ROI) adalah ratio untuk mengukur kinerja perusahaan dengan membandingkan seberapa besar laba yang dihasilkan suatu perusahaan dengan penggunaan investasi (Brigham&Houston, 2020). Disamping itu hasil pengembalian dari investasi akan menggambarkan produktivitas perusahaan dari seluruh dana yang digunakan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Return on Investment (ROI) merupakan pengukuran mengenai efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Semakin tinggi rasio *Return on Investment (ROI)* menandakan semakin besar keuntungan yang diperoleh, begitupun sebaliknya (Rodiyah & Sulasmiyati, 2018). Jika perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan maka banyak investor yang akan menanamkan modalnya untuk berinvestasi di perusahaan tersebut hal tersebut tentu saja akan mendorong kenaikan nilai perusahaan. Menurut Husnan (2019) rumus yang digunakan untuk menghitung *Return on Investment (ROI)*, sebagai berikut :

$$ROI = \frac{\text{laba bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

8. Return on Equity (ROE)

Return On Equity (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk pengembalian ekuitas pemegang saham (Brigham & Houston, 2020). Dari sudut pandang investor

Return On Equity (ROE) adalah salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa depan dan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Rasio ini menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemegang saham, jadi 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). Menurut Husnan (2019) rumus yang digunakan untuk menghitung, *Return On Equity* (ROE) sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{laba bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

B. Penelitian Terdahulu

Dalam membantu peneliti untuk menyajikan penelitian ini, maka peneliti menampilkan penelitian terdahulu yang terkait dengan penelitian ini. Berikut adalah penelitian terdahulu yang digunakan :

1. Febrianty & Mertha (2021) melakukan penelitian dengan judul “ *Effect of profitability, investment opportunity set and good corporate governance on company value*”. penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas yang di proksikan dengan *Return On Asset* (ROA), *Investment Opputunity Set* (IOS), *good corporate governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan yang di proksikan dengan Tobin’s Q . Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur di

sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2017-2019. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 45 perusahaan dengan sampel 31 dengan periode pengamatan tiga tahun yaitu 2017-2019. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA), dan *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap Tobin's Q. Sementara itu, *good corporate governance* (GCG) yang diwakilkan oleh dewan komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q.

2. Indrayanti & rachmat (2021) melakukan penelitian dengan judul "*Assets Growth, Earnings Persistence, Investment Opportunity Set and Earnings Management On Dividend Policy And Firm Value (Study At Bank Companies In Indonesia)*". penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan aset, presistensi laba, *Investment Opportunity Set* (IOS), manajemen laba terhadap kebijakan pembayaran dividen dan nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada 40 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019. Metode penelitian yang digunakan adalah *explanatory research* dengan data sekunder, berdasarkan data dokumentasi, pengolahan data menggunakan uji *Structural Equation Model* (SEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap dividen, persistensi laba tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap deviden, *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap dividen,

manajemen laba berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap dividen, pertumbuhan aset berpengaruh negatif signifikan terhadap Tobin's Q, Persistensi laba tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q, *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Tobin's Q, dan manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q.

3. Janice & Toni (2020) melakukan penelitian dengan judul “ *The Effect of Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, and Return on Equity against Company Value in Food and Beverage Manufacturing Sub-sector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange* ”). penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Net Profit Margin* (NPM), *Debt to Equity Ratio* (DER), and *Return on Equity* (ROE), terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* (NPM) secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, secara parsial *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil Uji F dan uji koefisien determinasi menggambarkan bahwa *NPM*, *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Return On Equity* (ROE) tidak hanya berpengaruh simultan terhadap nilai perusahaan tetapi juga memiliki korelasi yang sangat besar, yaitu 85,7 persen secara mempengaruhi penilaian perusahaan.

4. Sudrajat & Setiyawati (2021) melakukan penelitian dengan judul “*Role Of Firm Size And Profitability On Capital Structures And Its Impact Over Firm Value*” penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah 178 perusahaan manufaktur, sedangkan sampel penelitian adalah 13 perusahaan subsektor otomotif yang terdaftar di BEI dengan teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif, sedangkan model analisis yang digunakan, model analisis regresi dengan uji-t dan uji sobel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Equity* (ROE) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. oleh sebab itu untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian yang lebih bervariasi dengan menambahkan variabel lain sebagai variabel bebas yang berpengaruh terhadap struktur modal dan nilai perusahaan.
5. Rangkuti (2019) melakukan penelitian dengan judul “*The Effect Of Intellectual Capital And Financial Performance On Firm Value With Return On Investment As A Modeling Variable In The Mining Industry*”

Listed On Indonesia Stock Exchange” Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh modal intelektual, profitabilitas yang di proksikan dengan *Return On Equity* (ROE), leverage yang di proksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan pada nilai perusahaan dengan *Return On Investment* (ROI) sebagai variabel moderasi pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. Penelitian dilakukan pada 29 perusahaan pertambangan tercatat di BEI. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi linier berganda dan Analisis Regresi Moderasi dengan bantuan program *E-Views*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE), modal intelektual, *Debt to Equity Ratio* (DER), ukuran perusahaan dan perusahaan pertumbuhan berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Pengujian parsial menunjukkan bahwa modal intelektual dan pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Return On Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh positif dan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Return on Investment* (ROI) tidak berpengaruh signifikan dalam memediasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan. Oleh sebab itu Penelitian selanjutnya diharapkan dapat meningkatkan jumlah variabel independent sehingga dapat menambah temuan baru yang lebih baik dan

dapat memperkuat hubungan antara modal intelektual terhadap nilai perusahaan.

6. Tania Rahmadi (2020) melakukan penelitian dengan judul “*The Influence Of Return On Investment, Current Ratio, Debt To Equity Ratio ,Earning Per Share,And Firm Size To The Dividend Pay Out Ratio In Banking Industries Listed At Indonesia Stock Exchange Period 2013-2018*” Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Return On Investment* (ROI), *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), dan ukuran perusahaan terhadap *Deviden Pay out Ratio* (DPR). Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 6 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Indonesia tahun 2014-2018. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi data panel (kombinasi time series dan *cross section*). Dari hasil penelitian, menunjukkan bahwa pertama, *Return On Investment* (ROI) tidak berpengaruh signifikan terhadap terhadap *Deviden Pay out Ratio* (DPR), *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Deviden Pay out Ratio* (DPR), *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *Deviden Pay out Ratio* (DPR), *Earning Per Share* (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Deviden Pay out Ratio* (DPR) dan yang terakhir adalah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Deviden Pay out Ratio* (DPR). Dari hasil tersebut

adalah diharapkan dapat dijadikan sebagai acuan, baik oleh manajemen perusahaan dan oleh investor dalam menentukan strategi investasi.

C. Hubungan Antar Variabel

1. *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Tobin's Q

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan kemampuan perusahaan dalam menentukan jenis investasi apa yang akan dipilih dan menggambarkan tentang luasnya peluang atau investasi bagi perusahaan untuk kepentingan masa depan (Mun'im & Mauludin, 2018). Hal ini sejalan dengan *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa keputusan investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Teori ini menyatakan bahwa keputusan investasi yang dilakukan perusahaan akan menjadi sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh dimasa mendatang.

Keputusan investasi tidak dapat diobservasi, diperlukan adanya proksi-proksi untuk pengukurannya, salah satunya menggunakan *Market to Book Value of Equity (MBVE)* proksi ini digunakan untuk melihat prospek perusahaan berdasarkan kemampuan mengelola dan mendapatkan modal. Perusahaan yang berhasil memaksimumkan kemampuannya melalui kegiatan investasi untuk menghasilkan laba dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menginvestasikan dananya sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat (Sinuraya & Dillak, 2021).

Berdasarkan penelitian (Ngr et al., 2019; Ragil Saputra, 2020) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif terhadap Tobin's

Q kepercayaan investor terhadap perusahaan yang mengambil kebijakan investasi dengan jumlah yang tinggi, akan menyebabkan naiknya permintaan terhadap saham. Sinyal positif yang diberikan melalui peluang investasi berkaitan dengan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan, hal tersebut dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan (Nopiyan et al., 2019) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q, 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

2. *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Tobin's Q

Debt to Equity Ratio (DER), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) menjadi pertimbangan para investor untuk melihat kesehatan keuangan perusahaan (Janice & Toni, 2020). Semakin rendah nilai *Debt to Equity Ratio* (DER), semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajibannya.

Struktur modal optimum terjadi ketika tingkat risiko dengan pengembalian yang diharapkan seimbang, dapat diartikan bahwa perusahaan dengan struktur modal optimum memiliki tingkat risiko yang lebih rendah sehingga kepercayaan investor terhadap perusahaan meningkat dan nilai perusahaan juga meningkat (Khoiriah, 2019). Namun penggunaan hutang yang terlalu tinggi

justru akan menimbulkan dampak negatif dan dapat menurunkan nilai perusahaan, sejalan dengan *Trade-Off Theory* yang menyatakan bahwa penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membuat perusahaan mengalami penurunan laba. Hal tersebut disebabkan adanya pengaruh biaya kebangkrutan dan beban bunga yang timbul karena adanya penggunaan hutang yang melampaui batas optimal sehingga akan berdampak kepada menurunnya nilai perusahaan (Iman et al., 2021).

Berdasarkan penelitian (Jumiari & Julianto, 2020; Maldina et al., 2021) *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q. 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. Berbeda dengan penelitian (Andriani et al., 2020; Nurmatias, 2020) yang menyatakan bahwa *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q dimana semakin tinggi nilai *Debt Equity Ratio* (DER) menandakan hutang yang dimiliki perusahaan juga tinggi, sehingga nilai perusahaan di mata pasar modal akan dipandang kurang baik karena investor menilai perusahaan tidak mampu melunasi kewajiban yang seharusnya dipenuhi dan tingkat hutang yang tinggi mengindikasikan risiko investasi yang tinggi pula.

3. *Return on Investment (ROI)* terhadap Tobin's Q

Hasil pengembalian investasi atau *Return On Investment (ROI)* adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana hasil (*return*) investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian yang sesuai dengan yang diharapkan (Henri, 2020). Dalam *signaling theory* menyatakan bahwa investor akan meningkatkan permintaan saham apabila terjadi peningkatan profitabilitas pada perusahaan, dan di sisi lain akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat *Return On Investment (ROI)* maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, hal tersebut akan memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan Investor tentunya lebih berminat untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Zulaika & Sihombing, 2020).

Berdasarkan penelitian Zulaika & Sihombing (2020) menyatakan bahwa *Return On Investment (ROI)* berpengaruh positif terhadap Tobin's Q. *Return On Investment (ROI)* merupakan suatu ukuran tentang aktivitas manajemen dalam mengelola investasinya, disamping itu hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik perusahaan dalam mengelola usahanya, sehingga dapat mendorong kenaikan harga saham, kenaikan harga saham mengindikasikan adanya peningkatan nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian (Riza, 2018) yang menyatakan bahwa *Return On Investment (ROI)* berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q hal ini menunjukkan

semakin besar nilai pengembalian dari kegiatan investasi tidak menjamin dapat meningkatkan nilai perusahaan.

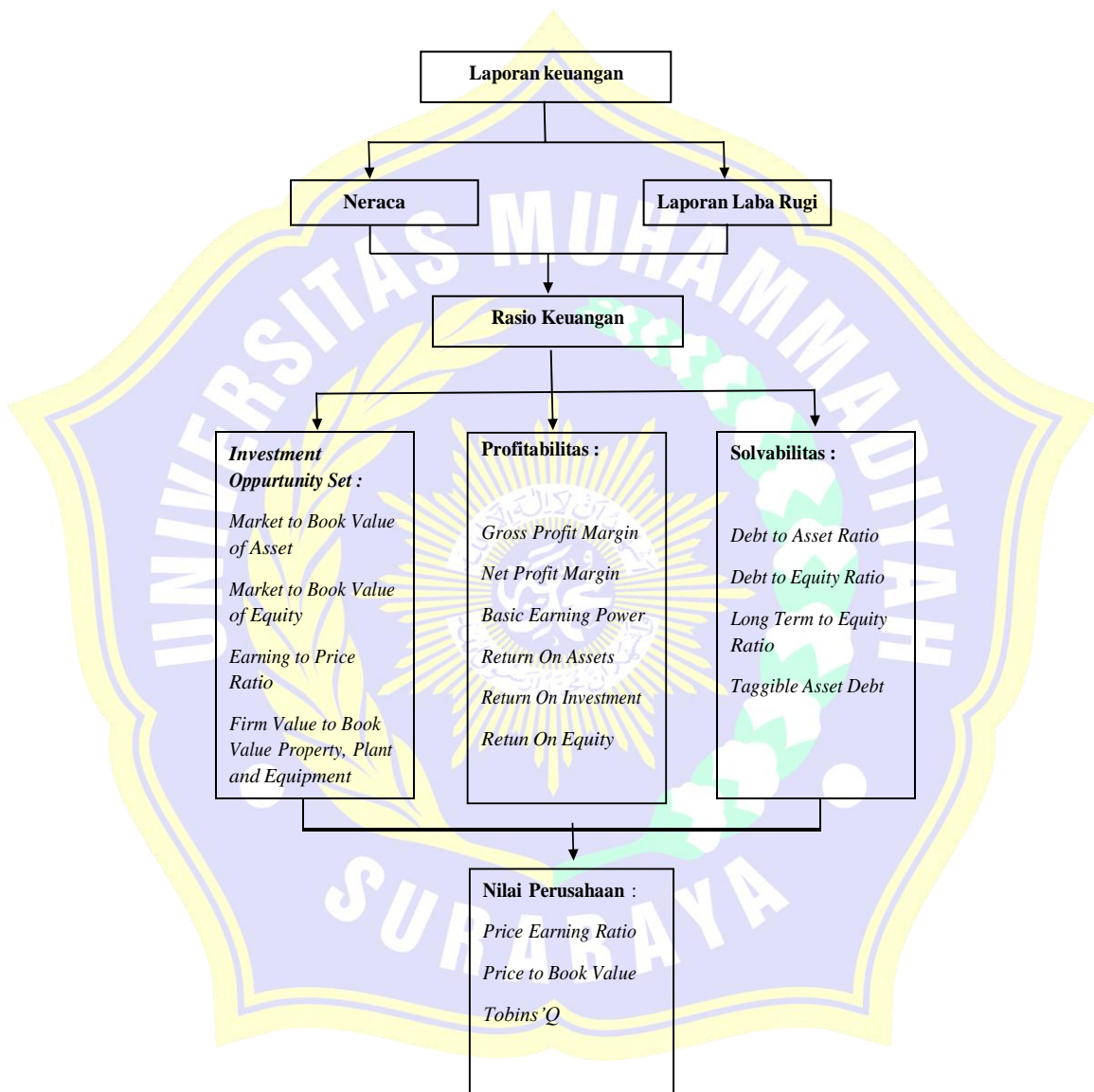
4. *Return On Equity* (ROE) terhadap Tobin's Q

Return On Equity (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk pengembalian ekuitas pemegang saham (Brigham & Houston, 2020). Jadi rasio ini menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemegang saham. Dari sudut pandang investor *Return On Equity* (ROE) adalah salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa depan. Searah dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa Perusahaan yang mampu menghasilkan profitabilitas tinggi dianggap mampu mengelola modal yang dimiliki perusahaan, termasuk modal saham yang ditanamkan oleh para investor dengan baik sehingga akan menjadi sinyal bagi investor untuk meningkatkan investasinya (Dahar et al., 2019). Semakin tinggi nilai *Return On Equity* (ROE) maka akan menarik minat investor untuk meningkatkan permintaan saham dan di sisi lain akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan (Jumiari & Julianto, 2020; Robiyanto et al., 2020) mengemukakan bahwa *Return On Equity* (ROE) memiliki efek yang positif signifikan terhadap Tobin's Q. Permintaan saham akan bertambah apabila profitabilitas perusahaan terus meningkat dan disisi lain juga akan meningkatkan nilai perusahaan. berbeda dengan penelitian (Tewuh et al., 2020) yang menyatakan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q Hal ini dapat diartikan bahwa saat melakukan

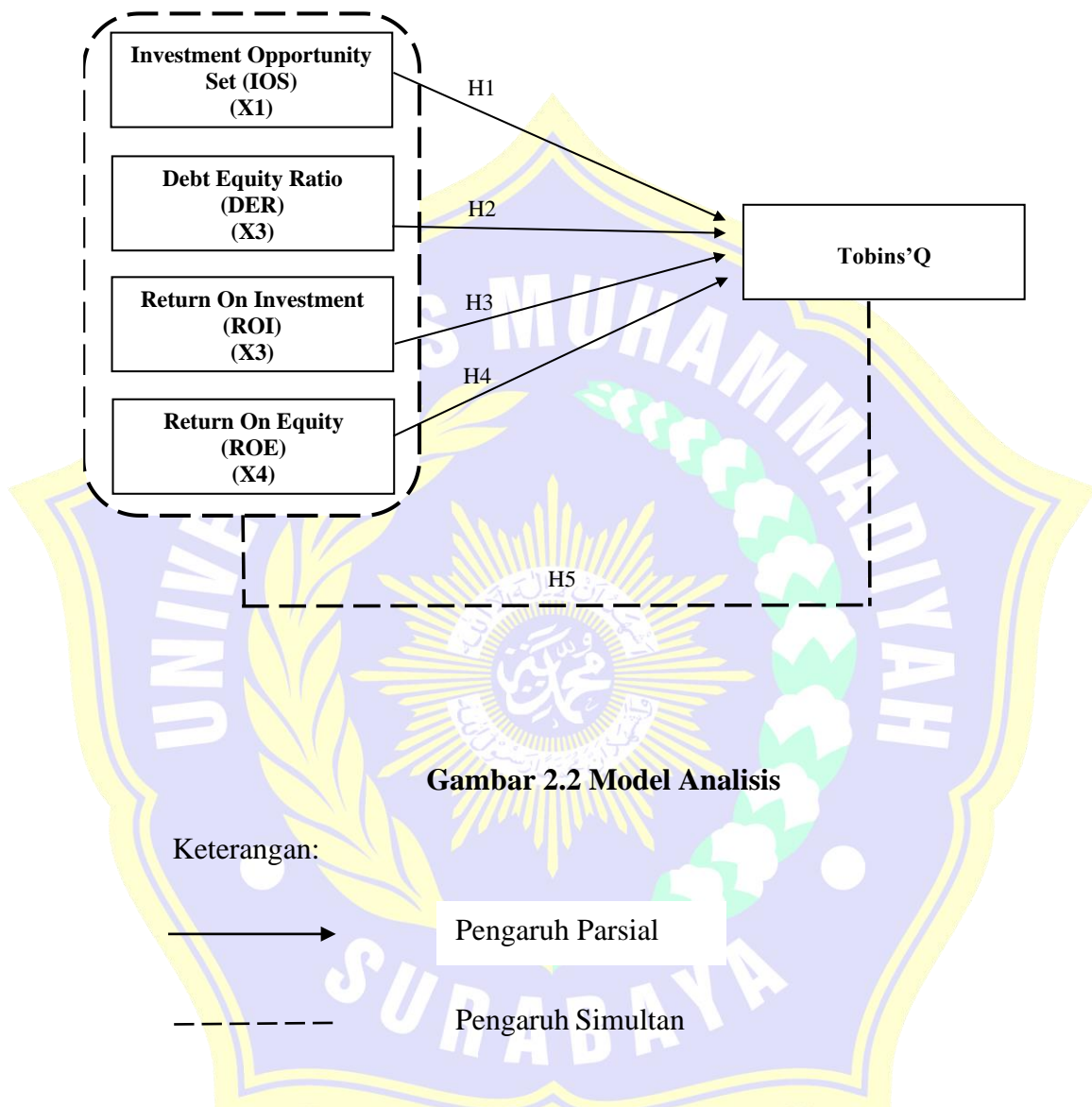
investasi investor tidak hanya melihat tingkat pengembalian yang tinggi, investor juga melihat kondisi lingkungan investasi. Apabila tingkat pengembalian tinggi, namun iklim investasi tidak baik, maka investor akan mempertimbangkan suatu investasi.

D. Kerangka Konseptual



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Berdasarkan penjelasan landasan teori, penelitian terdahulu, hubungan antar variabel, dan kerangka konseptual, sehingga penelitian ini dapat dinyatakan dalam bentuk model analisis sebagai berikut :



Pada penelitian ini terdapat empat variabel *Independen* yang digunakan yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagai (X_1), *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai (X_2), *Return on Investment* (ROI) sebagai (X_3), dan *Return On Equity* (ROE) sebagai (X_4), sedangkan pada variabel *Dependend* yaitu Tobin's Q (Y).

E. Hipotesis Penelitian

Hipotesis pada dasarnya mengandung pernyataan prediktif yang menghubungkan variabel yang satu dengan variabel lainnya. Dengan demikian rumusan hipotesis mengandung lebih dari satu variabel. Sebuah hipotesis di definisikan sebagai jawaban sementara atas masalah dalam penelitian, atau kesimpulan sementara yang perlu diuji kebenarannya (Fatihudin, 2020). Dugaan sementara dari permasalahan yang sudah dirumuskan sebagai berikut :

H1: diduga *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh terhadap Tobin's Q pada perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2011-2020.

H2: diduga *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap Tobin's Q pada perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2011-2020.

H3: diduga *Return on Investment* (ROI) berpengaruh terhadap Tobin's Q pada perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2011-2020.

H4: diduga *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap Tobin's Q pada perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2011-2020.

H5 : diduga *Investment Opportunity Set* (IOS), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap Tobin's Q pada perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di BEI periode 2011-2020.