

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Penelitian yang dilakukan dalam bidang keuangan mengalami perkembangan yang pesat, khususnya tentang pasar modal. Banyak penelitian yang meneliti tentang pengaruh kandungan informasi akuntansi dan dividen terhadap harga saham, namun masih sedikit yang meneliti tentang pasar modal dengan moderasi *Investment Opportunity Set* (IOS).

Penelitian ini mengangkat isu mengenai faktor apa saja yang bisa menjelaskan penggunaan *dividend yield* dan *Price Earnings Ratio* (PER) yang digunakan oleh para pelaku pasar modal dalam melakukan penilaian terhadap harga saham. Hal ini dilakukan karena peneliti menganggap bahwa hasil penelitian sebelumnya yang menggunakan kategori industri sebagai faktor atau variabel dalam menjelaskan penggunaan *dividend yield* dan *price earnings ratio* dalam penilaian harga saham kurang didukung oleh argumen teoritis yang cukup memadai, sehingga menimbulkan hasil penelitian yang tidak konsisten bahkan bisa bertentangan (Ketut, 2003).

Ketidakkonsistenan hasil penelitian memotivasi peneliti untuk mencari variabel alternatif yang diharapkan dapat menjelaskan penggunaan *dividend yield* dan *price earnings ratio* dalam penilaian harga saham. Variabel yang diharapkan

dapat menjelaskan penggunaan *dividend yield* dan *price earnings ratio* dalam penilaian harga saham adalah *Investment Opportunity Set* (IOS).

Dalam penelitian ini, banyak sekali bukti-bukti empiris yang mendukung digunakannya IOS sebagai variabel pemoderasi dalam hubungannya dengan penggunaan *dividend yield* dan *price earnings ratio* dalam penilaian harga saham. Berikut adalah bukti-bukti empiris yang mendukung penelitian ini.

Hasil penelitian Smitt dan Watts dalam Ketut (2003), menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki IOS tinggi cenderung membagikan dividen lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki level IOS rendah. Hasil penelitian Sri (2003), menyatakan bahwa reaksi harga saham tidak dipengaruhi oleh *dividend yield*. Sampel yang digunakan sebanyak 52 perusahaan yang terbagi atas 2 kelompok yaitu kelompok perusahaan yang membayar dividen meningkat sebanyak 27 perusahaan dan perusahaan yang membayar dividen menurun sebanyak 25 perusahaan. Hasil penelitian Gaver dan Gaver dalam Ketut (2003), menunjukkan bahwa *dividend yield* signifikan berkorelasi negatif dengan IOS.

Terdapat beberapa penelitian yang berhubungan dengan pemakaian level relatif IOS. Penelitian Subekti; Fijrijanti; dan Prasetyo dalam Ketut (2003), mengenai perbedaan antara perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan yang memiliki level IOS rendah menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki level IOS tinggi mempunyai kebijakan pembayaran dividen yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

Pengumuman perubahan *dividen yield* diharapkan menimbulkan reaksi harga saham, karena adanya reaksi berarti pengumuman tersebut dianggap mempunyai kandungan informasi. Reaksi harga saham ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang bersangkutan. Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan return saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Apabila *abnormal return* digunakan sebagai pengukur reaksi harga saham, maka pengumuman perubahan dividen dikatakan mempunyai kandungan informasi bila memberikan *abnormal return* yang signifikan kepada pasar.

Riahi-Belkaoui dan Picur (2001) dalam Ketut (2003), membandingkan relevansi nilai *dividend yield* dan PER dengan menggunakan level relatif IOS. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel dalam penelitian adalah perusahaan-perusahaan multinasional Amerika Serikat dari tahun 1992 sampai 1998. Dengan melakukan analisis secara *cross sectional* dan *pooled* memberikan simpulan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi, PER memiliki relevansi nilai yang lebih besar dibandingkan dengan *dividend yield* dalam suatu model penilaian harga saham. Sebaliknya, perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah, relevansi nilai *dividend yield* lebih besar dibandingkan dengan relevansi nilai pasar.

Whitbeck dan Kisor (1963) dalam Ketut (2003), menyatakan bahwa *projected growth rate*, *dividend payout* dan *standard deviation (earning*

penelitian sebanyak 135 perusahaan yang listed di *New York Stock Exchange* diperoleh hasil bahwa pertumbuhan laba dan *dividend payout ratio* mempunyai hubungan positif terhadap PER.

Warsini (1999) dalam Ketut (2003), mereplikasi model Whitbeck dan Kisor dengan sampel 90 saham yang memiliki kapitalisasi terbesar. Model yang diajukan adalah $PER = 12,9609 + 8,8503 g + 6,7264 DPO - 2,5581 \alpha$. Disimpulkan bahwa rata-rata PER di BEJ sebesar 12,9609 kali, *growth* dan *dividend payout* mempunyai pengaruh positif terhadap PER, sedangkan α mempunyai pengaruh yang negatif terhadap PER.

Singgih (1998) dalam Ketut (2003), melakukan penelitian mengenai penilaian kewajaran harga saham berdasarkan PER. Sampel yang dipilih adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ tahun 1994 sampai 1995. Hasilnya, menunjukkan bahwa pertumbuhan laba dan beta mampu menjelaskan perubahan PER sebesar 26,6 %. Model penilaian yang digunakan sangat berhasil dalam menjelaskan perbedaan harga saham, akan tetapi kurang berhasil dalam menyeleksi saham yang dibeli atau dijual.

Berdasarkan hasil empiris tersebut, tampak bahwa *Price Earnings Ratio* (PER) berhubungan dengan pertumbuhan laba perusahaan, hal ini mengindikasikan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) telah diterapkan dalam perusahaan. Banyak penelitian tentang *price earnings ratio* dan *dividend yield*,

data dan uraian tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“RELEVANSI NILAI *DIVIDEND YIELD* DAN *PRICE EARNINGS RATIO* (PER) DENGAN MODERASI *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS) DALAM PENILAIAN HARGA SAHAM”**. Penelitian ini melanjutkan penelitian Ketut (2003) untuk mengkonfirmasi apakah hasil penelitiannya konsisten.

B. Batasan Masalah Penelitian

Permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini terbatas yaitu mencakup hal-hal berikut ini:

1. Variabel yang digunakan dalam penilaian harga saham adalah *dividend yield* dan *price earnings ratio*.
2. Ukuran IOS yang digunakan ada 5 dengan menggunakan analisis faktor yaitu MVA/BVA, MVE/BVE, VPPE, CAP/BVA dan CAP/MVA.
3. Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini selama 4 tahun yaitu dari tahun 2000 sampai 2003.
4. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1999 sampai 2003

C. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah ada perbedaan relevansi nilai antara dividen dengan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah?
2. Apakah laba ditahan memiliki relevansi nilai bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah?
3. Apakah ada perbedaan relevansi nilai dividen antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah?
4. Apakah ada perbedaan relevansi nilai antara dividen dengan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi?
5. Apakah ada perbedaan relevansi nilai laba ditahan antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah?

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji dan memberikan bukti empiris mengenai relevansi nilai *dividend yield* dan *Price Earnings Ratio* (PER) dengan moderasi level IOS dalam penilaian harga saham.
2. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan relevansi nilai antara dividen dengan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dan rendah.

3. Untuk mengetahui apakah laba ditahan memiliki relevansi nilai bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.
4. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan relevansi nilai dividen antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.
5. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan relevansi nilai antara dividen dengan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi.
6. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan relevansi nilai laba ditahan antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

E. Manfaat Penelitian

1. Bagi Akademisi

Memberikan kontribusi dalam bidang akuntansi keuangan dalam hubungannya dengan pemakaian teori *Investment Opportunity Set* (IOS) dan menambah wawasan tentang pasar modal.

2. Bagi Praktisi

Memberikan kontribusi bagi para pelaku pasar modal di Indonesia, khususnya yang berkaitan dengan penggunaan IOS dalam pengambilan keputusan yang