

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Penilaian suatu perusahaan dalam bidang akuntansi dan keuangan sekarang ini masih beragam. Disatu pihak, nilai suatu perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan, khususnya neraca perusahaan yang berisi informasi keuangan masa lalu, sementara itu dipihak lain beranggapan bahwa nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari aktiva yang dimiliki perusahaan. Bahkan ada yang beranggapan bahwa nilai suatu perusahaan tercermin dari nilai investasi yang akan dikeluarkan di masa mendatang. Myers, mengemukakan konsep nilai perusahaan sebagai suatu kombinasi aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang (I Ketut Jati, 2005).

Berbagai penelitian akuntansi dan keuangan telah dilakukan terutama untuk menguji kandungan informasi akuntansi (pengaruh informasi keuangan terhadap harga saham), *dividend* (pengaruh pembayaran dividen terhadap harga saham) dan hal-hal lain yang dikaitkan dengan harga saham dan *return* saham. Namun, sebagian besar penelitian yang dilakukan adalah menguji *efficient capital markets*, dimana mereka mengembangkan penelitian yang telah dilakukan oleh Fama (1970 dan 1991) dalam Imam S. (2001). Sedikit sekali penelitian yang dilakukan untuk mengasosiasikan pasar modal dengan struktur modal perusahaan, terutama dengan set peluang investasi atau *investment opportunity set* (IOS).

Kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan

nilai suatu perusahaan. Beberapa tahun terakhir baru mulai dilakukan penelitian akuntansi dan keuangan yang mengembangkan penelitian tentang *Investment Opportunity Set* (IOS) ini.

Beberapa diantara penelitian ini mengangkat isu mengenai faktor apa yang dapat menjelaskan penggunaan *dividend yield* dan *price-earning ratio* (PER) dalam melakukan penilaian terhadap harga saham oleh para pelaku pasar modal. Hal ini dilakukan karena para peneliti menganggap bahwa hasil penelitian sebelumnya yang menggunakan kategori industri sebagai faktor atau variabel dalam menjelaskan penggunaan *dividend yield* dan *price-earning ratio* (PER) dalam penilaian harga saham kurang mendapat dukungan argumen-argumen teoritis yang dapat mendukung hasil penelitian sehingga menyebabkan adanya tidak konsisten dan bahkan bisa bertentangan.

Ketidakkonsistenan pada penelitian terdahulu memberi motivasi bagi peneliti untuk mencari variabel alternatif yang diharapkan dapat mendukung penggunaan *dividend yield* dan *price-earning ratio* (PER) dalam penilaian harga saham dengan argumen-argumen teoritis yang lebih memadai. Variabel yang dapat diharapkan dapat digunakan oleh para pelaku pasar dalam mengadakan penilaian terhadap harga saham adalah *investment opportunity set* (IOS).

Beberapa hasil penelitian yang mendukung digunakannya IOS sebagai variabel pemoderasi dalam hubungan dengan penggunaan *dividend yield* dan *price-earning ratio* oleh para pelaku pasar modal dalam penilaian harga saham

Hasil penelitian Smith dan Watts (1992) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki level IOS tinggi cenderung membagikan dividen lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki level IOS rendah. Hasil penelitian Gaver dan Gaver (1993) menunjukkan bahwa *dividend yield* signifikan berkorelasi negatif dengan IOS (I Ketut Jati, 2005).

Demikian pula dengan beberapa penelitian yang telah dilakukan di Indonesia yang berhubungan dengan pemakaian level relatif IOS. Diantaranya dilakukan oleh Subekti (2000), Fijrianti (2000), dan Prasetyo (2000) yang membandingkan kebijakan dividen antara perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan yang memiliki level IOS rendah memperlihatkan bahwa perusahaan yang memiliki level IOS tinggi mempunyai kebijakan pembayaran dividen yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki level IOS yang lebih rendah.

Riahi-Belkahoui dan Picur (2001) dalam I Ketut Jati (2005) membandingkan relevansi nilai *dividend yield* dan *price-earning ratio* (PER) dengan menggunakan level relatif IOS. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel dalam penelitian tersebut adalah perusahaan-perusahaan multinasional Amerika Serikat dari tahun 1992 sampai 1998. Dengan melakukan analisis secara *cross sectional* dan *pooled* dapat disimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi, *price-earning ratio* (PER) memiliki relevansi nilai yang lebih besar dibandingkan dengan *dividend yield* dalam suatu model penelitian harga saham. Sebaliknya, perusahaan-perusahaan yang memiliki level

Penelitian Sartono dan Munir (1997) di BEJ dengan menggunakan sampel tahun 1991 sampai tahun 1996 menunjukkan bahwa faktor-faktor yang mampu menjelaskan PER pada industri tertentu adalah *dividend payout ratio*, pertumbuhan laba, *return on equity*, ukuran perusahaan, penjualan, dan *debt to equity*.

Warsini (1994) mereplikasi model Whitbeck dan Kisor dengan sampel 90 saham yang memiliki kapitalisasi terbesar. Model yang diajukan adalah $PER = 12.9609 + 8.0503g + 6.7264 DPO - 2.5581\alpha$. Disimpulkan bahwa rata-rata PER BEJ sebesar 12.9609 kali, *growth* dan *devidend payout* mempunyai pengaruh positif terhadap PER, sedangkan α mempunyai pengaruh yang negatif terhadap PER.

Singgih (1998) melakukan penelitian mengenai penilaian kewajaran harga saham berdasarkan *price-earning ratio* (PER). Sampel yang dipilih adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ tahun 1994 sampai 1995. Hasilnya menunjukkan bahwa pertumbuhan laba dan beta mampu menjelaskan perubahan *price-earning ratio* sebesar 26.6%. Model penilaian digunakan sangat berhasil dalam menjelaskan perbedaan harga saham, akan tetapi kurang berhasil dalam menyeleksi saham yang dibeli atau dijual.

Dari beberapa hasil empiris tersebut di atas, terlihat bahwa *price-earning ratio* berhubungan dengan pertumbuhan laba perusahaan. Selanjutnya pertumbuhan laba ini dapat memberikan indikasi bahwa ICS telah ditamabkan

Berdasarkan latar belakang penelitian tersebut, maka penulis mencoba mereplikasi penelitian yang pernah dilakukan oleh I Ketut Jati (2005) dengan membahas dengan menyetengahkan judul “**Pengaruh Nilai *Devidend Yield* dan Laba Ditahan (*Retained Earning*) Terhadap Harga Saham dengan Moderasi *Investment Opportunity Set* (IOS) Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta**”.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah laba ditahan dan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta?
2. Variabel manakah (laba ditahan atau dividen) yang paling signifikan terhadap harga saham?
3. Apakah laba ditahan dan deviden berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang memiliki level IOS rendah?
4. Variabel manakah (laba ditahan atau dividen) yang paling signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang memiliki IOS rendah?
5. Apakah laba ditahan dan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang memiliki level IOS tinggi?
6. Variabel manakah (laba ditahan atau dividen) yang paling signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang memiliki level IOS tinggi?

C. Batasan Masalah

Penelitian ini terbatas dilakukan pada perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangannya pada tahun 2001 – 2004.

D. Tujuan Penelitian

Adapun yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji apakah laba ditahan dan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
2. Mengetahui variabel manakah (laba ditahan atau dividen) yang paling signifikan terhadap harga saham.
3. Menguji apakah laba ditahan dan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang memiliki level IOS rendah.
4. Mengetahui variabel manakah (laba ditahan atau dividen) yang paling signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang memiliki level IOS rendah.
5. Menguji apakah laba ditahan dan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang memiliki level IOS tinggi.
6. Mengetahui variabel manakah (laba ditahan atau dividen) yang paling

E. Manfaat Penelitian

1. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berupa tambahan wawasan bagi lingkungan akademik, para pelaku bisnis di bidang ini serta khususnya bagi penulis sendiri.
2. Memberikan kontribusi dalam bidang akuntansi dan manajemen keuangan dalam hubungannya dengan pemakaian teori *investment opportunity set* (IOS).
3. Memberikan kontribusi bagi para pelaku pasar modal di Indonesia, khususnya yang berkaitan dengan penggunaan IOS dalam pengambilan keputusan yang