

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Laporan keuangan merupakan media informasi yang penting terutama bagi para investor dan kreditor. Dalam laporan keuangan tersebut para investor dan kreditor maupun pihak-pihak yang berkepentingan lainnya dapat melihat kinerja suatu perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh semua pihak, baik oleh pihak internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Pertumbuhan tersebut diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Tujuan utama investor dalam menanamkan modalnya adalah memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan adanya berbagai resiko tertentu. Salah satu keuntungan investor adalah dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap penilaian harga saham. Semakin tinggi kesempatan investasi maka dividen yang dibagikan akan semakin rendah.

Dalam analisis keuangan, PER merupakan salah satu analisis fundamental yang digunakan oleh investor untuk menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham (Tandelilin, 2001). PER digunakan untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang. Perusahaan yang berkembang dengan cepat, biasanya mempunyai PER yang tinggi, sedangkan perusahaan dengan perkembangan lambat mempunyai PER yang rendah. Semakin tinggi PER yang dimiliki oleh

perusahaan, maka harga saham perusahaan juga tinggi dan banyak investor yang berminat untuk memilikinya karena menjanjikan keuntungan dibandingkan saham yang memiliki PER yang rendah.

Hasil penelitian Fahmi dalam Suprpto (1999) menyatakan bahwa berdasarkan uji parsial, dividen per lembar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham tetapi variabel laba ditahan berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suprpto (1999) yang menyatakan bahwa dividen per lembar berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hal ini dimungkinkan karena pada periode tersebut investor lebih menyukai dividen sehingga saham-saham yang diperdagangkan mendapatkan respon yang baik oleh para investor yang pada akhirnya akan menaikkan harga saham. Sedangkan laba ditahan signifikan mempengaruhi kenaikan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih menyukai pembayaran dividen sekarang. Hal ini ditunjukkan dari hasil penelitian bahwa setiap kenaikan laba yang ditahan akan menurunkan harga saham.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut memberi motivasi bagi peneliti untuk mencari alternatif yang diharapkan bisa lebih menjelaskan penggunaan dividen dan laba ditahan dalam penilaian harga saham dengan dukungan argumen teoretis yang lebih memadai. Variabel yang diharapkan mampu menjelaskan penggunaan dividen dan laba ditahan oleh para pelaku pasar dalam mengadakan penilaian terhadap harga saham adalah *investment opportunity set* (IOS).

IOS dalam penelitian ini berfungsi sebagai variabel moderasi. Digunakannya IOS sebagai variabel moderasi sesuai dengan pernyataan Kallapur dan Trombley dalam Yusef dan Supriyadi (2005) yang menyatakan bahwa IOS merupakan karakteristik penting perusahaan dan sangat mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan. Berbagai riset juga telah menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang dinyatakan dengan IOS cenderung mempengaruhi kebijakan perusahaan seperti pendanaan, dividen, akuntansi, kompensasi eksekutif, dan struktur modal (Gaver and Gaver, Smith and Watts, Skinner dalam Yusef dan Supriyadi, 2005). Tinggi rendahnya IOS dapat mempengaruhi hubungan antara dividen dengan harga saham. Semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan berarti makin sedikit laba yang dapat ditahan sebagai akibatnya dapat menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga sahamnya.

Beberapa hasil penelitian yang mendukung digunakannya IOS sebagai variabel pemoderasi dalam hubungannya dengan dividen dan laba ditahan oleh para pelaku pasar modal dalam penilaian harga saham didukung oleh bukti-bukti empiris berikut. Hasil penelitian Smith dalam I Ketut (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki level IOS tinggi cenderung membagikan dividen lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki level IOS rendah. Hasil penelitian Gaver dalam I Ketut (2005) menunjukkan bahwa *dividend yield* signifikan berkorelasi negatif dengan IOS. Demikian pula halnya dengan beberapa penelitian di Indonesia yang berhubungan dengan pemakaian level relatif IOS. Penelitian Khoirul (2004) menunjukkan hubungan negatif yang signifikan antara

perubahan IOS dengan perubahan *dividend yield*, demikian juga dengan perubahan IOS dengan *dividend payout* yang menunjukkan hubungan negatif yang signifikan.

Tettet dan Jogiyanto (2002) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *dividend yield* dan *dividend payout* berpengaruh negatif signifikan terhadap IOS. Karsana dan Supriyadi (2005) menyimpulkan bahwa IOS secara statistis signifikan mempengaruhi dividen. Holydia (2004) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hubungan IOS dengan *dividend yield* adalah negatif signifikan. Penelitian Subekti dalam I Ketut (2005) mengenai perbedaan kebijakan dividen 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 perusahaan yang memiliki level IOS rendah. Riahi-Belkaoui dalam I Ketut (2005) membandingkan relevansi nilai *dividend yield* dan PER dengan menggunakan level relatif IOS. Mereka memberikan kesimpulan 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 PER. Whitbeck dalam I Ketut (2005) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *projected growth rate*, *dividend payout* dan *standard deviation (earning instability)* berpengaruh terhadap *theoretical PER*. Dengan menggunakan sampel 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. Singgih dalam I Ketut (2005) melakukan penelitian mengenai penilaian kewajaran harga saham berdasarkan PER. Hasilnya menunjukkan bahwa pertumbuhan laba dan *beta* mampu menjelaskan perubahan PER sebesar 26,6 %. Model penelitian yang digunakan sangat berhasil dalam menjelaskan perbedaan harga saham, akan tetapi kurang berhasil dalam menyeleksi saham yang dibeli atau dijual.

Hasil penelitian I Ketut (2005) menyatakan bahwa berdasarkan perbandingan koefisien regresi dan uji Wald pada setiap model tahunan dan *pooled*, terdapat perbedaan relevansi nilai *dividend yield* dan PER dalam kaitannya dengan level IOS pada suatu model penilaian harga saham. Tetapi dalam penelitian tersebut tidak ditemukan perbedaan relevansi nilai pada saat membandingkan relevansi nilai *dividend yield* antara perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

Selain penelitian yang mendukung tersebut juga terdapat beberapa penelitian yang tidak mendukung. Hasil penelitian Gaver & Gaver dalam Tettet (2002) menunjukkan bahwa koefisien IOS dalam model *dividend payout ratio* tidak signifikan. Penelitian Sami dalam Tettet (2002) menunjukkan bahwa IOS memiliki koefisien negatif walaupun tidak signifikan dalam model kebijakan dividen ketika dividen diukur dengan *dividen yield*, dan sebaliknya berkoefisien positif signifikan ketika kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout*. Hal

tersebut diperkirakan karena terdapat *measurement error* dalam *dividend payout* sehingga penelitian tersebut disandarkan pada *dividend yield* saja.

Berdasarkan teori *contracting* (Smith dan Watts dalam I Ketut, 2005) menyatakan bahwa penilaian kebijakan perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah, dividen menjadi lebih penting dibandingkan dengan laba ditahan. Dividen akan memiliki nilai yang berbeda jika dibandingkan dengan relevansi nilai laba ditahan. Perusahaan yang memiliki level IOS tinggi mempunyai rasio *debt to equity* yang lebih rendah dalam kebijakan struktur modalnya karena pendanaan modal sendiri cenderung mengurangi masalah-masalah agensi yang potensial berasosiasi dengan eksistensi utang yang berisiko dalam struktur modalnya. Rasio *debt to equity* yang lebih rendah bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi mengindikasikan pemakaian laba ditahan yang besar dalam struktur pendanaannya. Hal ini dibuktikan oleh hasil penelitian Riahi-Belkaoui dan Picur dalam I Ketut (2005) menunjukkan bahwa laba ditahan memiliki relevansi nilai yang lebih besar bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

B. Perumusan Masalah

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

1. Apakah ada perbedaan relevansi nilai antara dividen dengan laba ditahan bagi perusahaan dalam penilaian harga saham?

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

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan relevansi nilai antara dividen dengan laba ditahan bagi perusahaan dalam penilaian harga saham.
2. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan relevansi nilai antara dividen dengan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.
3. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan relevansi nilai antara dividen dengan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi.
4. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan relevansi nilai antara dividen dengan laba ditahan bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS tinggi dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki level IOS rendah.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat dalam penelitian ini adalah:

1. Memberikan tambahan bukti empiris mengenai relevansi nilai dividen dan laba ditahan dalam penilaian harga saham dengan IOS sebagai variabel moderasi.
2. Sebagai referensi untuk penelitian-penelitian berikutnya, khususnya penelitian akuntansi berbasis pasar modal.