

Pengaruh *Dividend Yield* dan *Price Earnings Ratio* (PER) terhadap *Return Saham* Pada Level *Investment Opportunity Set* (IOS) yang Berbeda (Study pada Saham LQ 45 yang Tercatat di BEI)

NINIK KURNIASIH & SUSAN ANDRIANA

*Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Pontianak,
Jalan Ahmad Yani Pontianak 78124*

Abstract: *Company dividend policy has significant impact on shareholders or investors. It indicates that dividend policy of earnings utilization will be shareholders' right. The fact shows that a changing of this policy would influence shareholders' behavior. There are two type of behaviors such as high investment opportunity set's stock and low investment opportunity set's stock. The aim of this research are to investigate the impact of investment opportunity set to the dividend yield and price earnings ratio toward Stock Return. There are 13 stocks company of LQ 45 used in this research. Quartal financial reports of 2004-2008 is used in this research. The secondary data are taken from internet or web sources. Regression analysis were employed to examine the impact of those behavior to the Dividend Yield and Price Earnings. In this paper we report that two group of high investment opportunity set's stock has $DY*IOS = 0,602$ and $PER*IOS = 0,888$ and low investment opportunity set's stock has $DY*IOS = 0,767$ and $PER*IOS = 0,769$. Two hypothesis are not supported. Based on this finding, there is no impact of investment opportunity to the dividend yield and price earnings ratio toward stock returns. In addition, IOS and PER have the same measurement for the investment's opportunity which is needed other powerful proxies to influences each variable.*

Keywords: *dividend, price earnings, ios, stock return*

Kuartal kedua tahun 2009 diwarnai munculnya fenomena baru dimana Bursa Efek Indonesia (BEI) mengajukan draft peraturan pasar modal baru kepada Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK). Dalam salah satu klausulnya, BEI meminta kewajiban emiten membagikan dividen sedikitnya sekali dalam 3 tahun kepada pemegang saham, dengan catatan perusahaan membukukan laba dan tidak

menggunakan saldo laba untuk ekspansi. Tujuan BEI adalah agar dapat meminimalisir emiten-emiten yang mangkir dari kewajiban dividen (Airlangga, 2009). Sementara Asosiasi Emiten Indonesia berpendapat bahwa pandangan tentang keputusan membagikan dividen merupakan hal yang sifatnya fleksibel, dalam pengertian semua kebijakan dividen ditentukan oleh para pemegang saham (Airlangga, 2009).

Adanya rencana perubahan ketentuan dividen tersebut mengindikasikan bahwa kebijakan dividen perusahaan memiliki dampak penting bagi para pemegang saham atau investor. Dampak ini memberi arti bahwa kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, dimana laba yang dimaksud bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Adapun tujuan penelitian ini adalah: 1) Untuk menguji apakah *investment opportunity set* (IOS) mempengaruhi hubungan *dividend yield* dengan return saham pada level IOS yang berbeda; 2) Untuk menguji apakah IOS mempengaruhi hubungan *PER* dengan *return* saham pada level IOS yang berbeda; 3) Untuk mengamati perilaku perusahaan – perusahaan bersaham aktif dalam kebijakan dividennya; dan 4) Memberikan kontribusi pada pelaku pasar modal di Indonesia, khususnya yang berkaitan dengan penggunaan IOS dalam pengambilan keputusan yang bersifat ekonomis.

Kebijakan Dividen. Keputusan untuk membagi laba sebagai dividen atau menahannya untuk diinvestasikan kembali, merupakan keputusan yang masih menuai kontroversi. Apabila tidak diperhatikan kemungkinan adanya dana dari luar, maka secara teoritis laba dibenarkan untuk diinvestasikan kembali apabila dapat dipergunakan dan menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi dari biaya modal sendiri.

Apabila diperhatikan kemungkinan adanya pendanaan eksternal, maka

pembagian dividen dapat dikompertisir dengan menerbitkan saham baru. Dalam situasi ini, maka kebijakan dividen menjadi tidak relevan jika keadaan pasar modal sempurna, tetapi menjadi relevan jika diperhatikan adanya biaya emisi. Saat terjadi biaya emisi, penahanan laba lebih baik daripada membagi dividen atau menerbitkan saham baru.

Dividend Yield. "*Dividend yield is the sum of total return on your investment which is indicated a capital gain*" (Gul 2002, p. 24). *Dividend yield* merupakan rasio dividen perlembar saham terhadap harga saham.

Price Earnings Ratio. Alternatif penggunaan *cash flow* lainnya yang berhubungan dengan arus dividen dalam menghitung suatu nilai intrinsik saham adalah dengan menggunakan nilai laba (*earning*) perusahaan. *Price Earnings Ratio* (PER) adalah rasio harga saham terhadap *earnings* dimana rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings*.

METODE

Penelitian dilakukan dalam bentuk deskriptif. Objeknya adalah perusahaan-perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI, yang didasarkan pada data historis atau data masa lalu yaitu selama 5 tahun dari tahun 2004-2008 secara kuartalan.

Total sampel 13 perusahaan dengan kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah: 1) Perusahaan LQ 45 yang tetap terdaftar di BEI pada tahun 2004-2008, dan 2) Perusahaan menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan. Laporan keuangan yang digunakan sebagai sampel adalah laporan keuangan per kuartal dengan alasan laporan tersebut memuat informasi yang lebih tepat.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang telah ada atau telah dikumpulkan oleh pihak lain, dalam hal ini laporan keuangan

dan data harga saham yang diperoleh dari internet. Data yang digunakan berupa data sekunder dan pool yang terdiri dari: 1) Perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2004-2008; 2) Data laporan keuangan publikasi per kuartalan, yang terdiri dari neraca dan laporan laba rugi secara kuartalan selama tahun 2004-2008; 3) Data harga saham pada saat penutupan (*closing price*) tahun 2004-2008 untuk menghitung return saham; 4) Return saham, data ini diperlukan sebagai variabel terikat dalam model Regresi Lenear Berganda; 5) *Dividend yield* dan *PER*, data ini diperlukan sebagai variable bebas dalam model Regresi Linier Berganda; 6) *Dividend yield* dengan *IOS* dan *PER* dengan *IOS* diperlukan sebagai variabel interaksi dalam model Korelasi; dan 7) *IOS*, data ini diperlukan sebagai variabel moderating dalam model Regresi Linier Berganda.

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah return saham, dengan formulasi: $R = (P_i - P_{i-1}) / P_{i-1}$. Ada dua variabel bebas dalam penelitian ini, yaitu *Dividend Yield* dan *PER*. *Dividend Yield* (DY) diperoleh dengan formula: $DY = \text{Dividend per lembar satuan/harga saham}$. Nilai (PER) diinterpretasikan dengan formula Foster (1997): $PER = \text{Market Price per Equity Share} / \text{Earnings per Equity Share}$.

Penelitian ini akan menggunakan proksi *price based*, yaitu *Market to Book Value of Equity* (MVEBVE) dengan formulasi: $MVEBVE = (\text{Lembar Saham Berdar} \times \text{Harga Saham Penutupan}) / \text{Total Ekuitas}$. Pengujian hipotesis menggunakan Regresi Linear Berganda dengan persamaan: $RS_{t+1} = a + b_1DY_t + b_2PER_t + b_3IOS_t + b_4DY*IOS_t + b_5PER*IOS_t + \epsilon$, dimana: RS_{t+1} : return saham pada periode t+1; DY_t : dividend yield pada periode t; PER_t : price earnings ratio pada periode t; IOS_t : investment opportunity set pada periode t; $DY*IOS_t$: interaksi variable dividend yield dengan *investment opportunity* set pada periode t; $PER*IOS_t$: interaksi

variable price earnings ratio dengan investment opportunity set pada periode t ; ϵ : galat.

Hipotesis pertama (H_1) yang diuji adalah IOS mempengaruhi hubungan antara *Dividend Yield* (DY) dengan return saham. Apabila koefisien b_4 secara statistik signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa IOS mempengaruhi hubungan antara *dividend yield* dengan return saham. Hipotesis kedua (H_2) yang diuji adalah melihat apakah IOS mempengaruhi hubungan antara PER dengan return saham. Apabila koefisien b_5 secara statistik signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa IOS mempengaruhi hubungan antara PER dengan return saham.

HASIL

Tabel 2. Hasil Pengujian IOS Tinggi dan IOS Rendah

Pendekatan Pengujian	IOS Tinggi	IOS Rendah	Data/Hasil
Uji pada variable:	-	-	-
Statistik Deskriptif	Normal	Normal	Relevan digunakan
Grafik P-Plot	Mendekati grs diagonal	Mendekati grs diagonal	Terdistribusi normal
Matrik Korelasi	< 0,90	< 0,90	Tidak Multikolinier
Angka dw	Pada dw = 1,053	-	Terjadi Autokorelasi
	Pada dw = 1,846 (LagY)	Pada dw = 1,809	Tidak Autokorelasi
Residual Absolut	> 0,05	> 0,05	Tidak Heteroskedastis
Uji pada Hipotesis H1 dan H2	-	-	-
DY*IOS	0,602	0,769	TIDAK Signifikan
PER*IOS	0,888	0,767	TIDAK Signifikan
F Statis (sig 0,05)	1,034	1,229	TIDAK Signifikan
Sig. 0,05	0,399	0,948	TIDAK Signifikan
R-Square	0,026	0,021	TIDAK Mendukung

PEMBAHASAN

Hasil pengujian menunjukkan bahwa keseluruhan penelitian ini tidak mendukung H_1 dan H_2 atau tidak ditemukan bukti yang cukup kuat untuk menolak hipotesis nol (H_0). Koefisien DY*IOS dan PER*IOS adalah tidak signifikan, menunjukkan bahwa IOS yang berbeda tidak mempengaruhi

hubungan dividen *yield* dan *return saham*, serta hubungan *PER* dengan *return saham*.

Hasil ini berbeda dengan Gaver dan Gaver (1993) yang menunjukkan bahwa *dividend yield* signifikan berkorelasi negatif dengan IOS. Akan tetapi konsisten dengan Sami et al. (1999) yang menyatakan bahwa IOS memiliki korelasi negatif walaupun tidak signifikan dengan kebijakan dividen ketika dividen diukur dengan *dividend yield*.

Hipotesis kedua juga menunjukkan tidak adanya pengaruh *PER* terhadap return saham dengan IOS sebagai *variable moderating*. Berbeda dengan Swanson dan Benada (2001) yang menguji masalah ini dengan mengadakan stratifikasi terhadap data sesuai dengan *PER*. Sementara sensitivitas return saham terhadap informasi laba dalam model regresi laba atau return meningkat bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki *PER* tinggi. Reaksi terhadap kerugian perusahaan dan *PER* rendah adalah relatif sama.

Analisis pengujian hipotesis dapat diikhtisarkan: 1) Hasil pengujian hipotesis (H1 dan H2) pada dua kelompok perusahaan dengan IOS yang berbeda, cukup membuktikan bahwa *IOS* tidak memiliki muatan informasi yang digunakan untuk menentukan return saham; 2) Adanya indikasi bahwa *IOS* yang diukur dengan *Market to Book Value of Equity* mempunyai karakter dan perilaku yang sama dengan *PER*, dimana keduanya merupakan sinyal kesempatan investasi. Sehingga apabila diukur secara bersama-sama memberikan kemungkinan penilaian yang kurang relevan; 3) Pasar, dalam hal ini investor memang tidak membedakan kandungan informasi yang terdapat dalam *IOS*, karena investor cenderung melihat IOS secara keseluruhan; 4) Jumlah sampel yang digunakan hanya sejumlah 13 perusahaan selama 5 tahun (2004 - 2008); 5) Karakteristik data dalam pasar modal Indonesia yang digunakan memungkinkan kualitasnya lebih

rendah, dalam pengertian datanya sulit untuk diprediksi. Karena anggapan peneliti dalam mengamati praktek perataan laba (*income smoothing*) oleh pihak manajemen pada pasar modal Indonesia, adalah sama dengan anggapan peneliti lainnya (Zuhroh 1997); dan 5) Adanya praktik perataan laba secara langsung akan mempengaruhi jumlah *dividend yield* dan *PER* yang dihasilkan oleh perusahaan yang bersangkutan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari hasil analisis dapat disimpulkan: 1) IOS yang berbeda pada kedua kelompok secara statis tidak mempengaruhi hubungan antara *dividen yield* dan *PER* dengan *return* saham. Model ini sependapat dengan model Ohlson yang menyatakan bahwa harga pasar merupakan fungsi dari nilai buku dan laba, tetapi kemudian komponen laba tersebut dipecah menjadi laba ditahan dan *dividend*; 2) Tidak ada perbedaan perilaku antara kedua kelompok terhadap hasil pengujian hipotesis, dimana keduanya memberikan hasil yang tidak signifikan; 3) Terdapat kecenderungan perbedaan perilaku antara kedua kelompok terhadap relevansi pemakaian laba, dimana kelompok saham perusahaan IOS Tinggi relevansi nilai dividennya rendah karena mengutamakan pendanaan internal. Sedangkan kelompok saham perusahaan IOS Rendah, nilai dividen besar dengan kecenderungan pendanaan optimal berasal dari pihak ekstern; 4) IOS dan *PER* memiliki karakter dan perilaku yang sama karena keduanya merupakan kesempatan investor untuk melakukan investasi sehingga apabila keduanya (IOS dan *PER*) dipakai sebagai independent variable maka pengujian yang dilakukan seperti bias; 5) Beberapa bukti empiris menunjukkan bahwa dividen dan laba ditahan telah merefleksikan penggunaan *dividend yield* dan *PER* oleh para pelaku dipasar modal; 6) Hubungan *dividend yield* dan *PER* dikombinasikan dengan adanya *market*

to book value of equity dengan maksud diinteraksikan dalam model agar *price based* menjadi lebih dominan terhadap keduanya terutama dalam harga saham.

Saran

Penggunaan *dividend yield* dan *PER* sebagai pertimbangan pengambilan keputusan bagi para pelaku pasar mengidentifikasi besarnya jumlah investasi dan arus kas dalam suatu periode akuntansi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Airlangga, S. 2009. Emiten Mengeluh Naiknya Listing Fee dan Perubahan Kebijakan Dividen di BEI. (Edisi 1 Juli). Hal. 4 Jakarta: Tribun.
- Basu, S. 1997. Investment Performance of Common Stock in Relation to Their Price Earnings Ratio: A Test of the Efficient Market Hypothesis. *Journal of Finance* 32 (Juli). Pp. 663-682
- Foster, G., 1997. *Financial Statement Analysis*. 2nd Edition. New Jersey: Prentice Hall. Englewood Cliffs.
- Gul, F.A. 2002. Growth Opportunities, Capital Structure, and Dividend Policies of Japan Firms: Some Further Contracting Cost Evidence. SSRN`s Journals.
- Moeleong, Lexy J. 2006. *Metode Penelitian Kualitatif*. Bandung: Rosda Karya.
- Swanson, Z., and N. Benada. 2001. *Relevance Of Financial Data According to PE Ratio*. Working Paper.
- Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
- Zuhroh, D. 1997. Faktor-Faktor yang Berpengaruh pada Tindakan Perataan laba pada Perusahaan Go Publik di Indonesia. Makalah Simposium Nasional Akuntansi I, September, Yogyakarta.