

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Para investor selalu mempertimbangkan banyak hal dan membutuhkan informasi yang tepat dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal salah satunya yaitu laporan keuangan. Dalam laporan keuangan unsur penting yang paling banyak diperhatikan oleh para investor adalah laporan laba rugi, yaitu suatu laporan yang memberikan informasi mengenai laba (*earnings*) atau rugi yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode. Menurut Molaei (2012) keuntungan dan kerugian pada pelaporan unit bisnis adalah keragaman informasi ekonomi yang dapat diberikan akuntan dan pengguna yang memiliki perhatian khusus pada mereka. Laba seringkali digunakan sebagai ukuran dalam menilai prestasi suatu perusahaan, semakin meningkat laba maka prestasi perusahaan akan semakin tinggi. Menurut Delvira dan Nelvirita (2013), salah satu komponen penting dari laporan laba rugi adalah informasi mengenai laba. Hal ini disebabkan oleh adanya keyakinan investor bahwa perusahaan yang menghasilkan laba yang cukup baik menunjukkan prospek yang cerah dan diharapkan dapat memberikan return optimal bagi investor.

Pentingnya informasi laba selain untuk menilai kinerja manajemen, laba juga membantu mengestimasi kemampuan laba yang representative, serta untuk menaksir risiko dalam investasi atau kredit. Informasi laba yang dilaporkan oleh manajemen perusahaan akan digunakan oleh investor untuk pengambilan keputusan dalam menginvestasikan dananya ataupun

memprediksi laba di masa yang akan datang. Investor membeli saham pada saat mereka yakin bahwa laba di masa yang akan datang dapat meningkatkan harga saham (Novianti, 2012).

Informasi laba ini penting bagi beberapa pihak seperti perusahaan, kreditor, dan investor. Bagi perusahaan, laba digunakan untuk kegiatan operasinya, meningkatkan kapasitas produksi, ekspansi, dan berinvestasi. Bagi kreditor, laba digunakan untuk membuat keputusan pemberian kredit karena perusahaan dengan laba yang tinggi dinilai memiliki kemampuan dalam membayar kewajibannya. Bagi investor, informasi laba digunakan sebagai dasar untuk membuat keputusan investasi yang tepat dalam membeli, menahan, atau menjual saham perusahaan. Informasi laba perusahaan tersebut merupakan salah satu informasi yang dapat mempengaruhi respon investor dalam melakukan investasi. Respon tersebut disebabkan oleh keyakinan investor akan perusahaan yang menghasilkan laba tinggi, dinilai memiliki kinerja yang tinggi dan diharapkan dapat memberikan return yang menguntungkan, sedangkan perusahaan yang tidak menghasilkan laba dinilai tidak memiliki kinerja yang tinggi dan dianggap tidak dapat memberikan return yang menguntungkan untuk investor (Kurniawan, 2018).

Informasi memainkan peran penting untuk keputusan investasi. Semua informasi yang dibutuhkan tersedia di situs perusahaan sendiri. Selain itu, investor bisa mendapatkan informasi menyeluruh dan akurat melalui laporan tahunan yang menggambarkan posisi keuangan dan kinerja perusahaan. Salah satu pilihan lain adalah laporan keuangan dimana investor membuat keputusan

investasi demi mendapatkan profit adalah *earnings response coefficient* (Raza, dkk, 2018).

Laba yang tercantum dalam laporan keuangan perusahaan diharapkan memiliki relevansi dan reliabilitas yang berkualitas. Ahmadillah (2013) mengemukakan relevansi nilai laba akuntansi yang menunjukkan besaran hubungan antara laba dengan tingkat *return* saham disebut *earnings response coefficient*. Radchobeh (2012) menjelaskan bahwa ERC mengukur *return* pasar yang tak terduga ke komponen yang tak terduga dari penghasilan yang dilaporkan oleh perusahaan yang telah mengeluarkan sekuritas. ERC adalah kriteria untuk pengukuran isi informasi pendapatan, apakah dapat melaporkan penghasilan perusahaan yang mempengaruhi secara efisien dan efektif pada keputusan pembuatan investor. Menurut Sadidi (2011), stabilitas pendapatan pada periode berjalan merupakan sinyal baik pada kualitas pendapatan di periode mendatang. Nilai ERC yang tinggi menunjukkan bahwa laba yang dilaporkan berkualitas dimana digunakan investor dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Reaksi tersebut ditunjukkan dengan perubahan harga sekuritas yang akan berdampak pada *return* yang akan diterima investor. ERC menunjukkan reaksi pasar, dalam hal perubahan harga, sesuai dengan unit penghasilan tak terduga. ERC dapat digunakan sebagai indikator validitas pendapatan sebagai proxy untuk ekspektasi pasar berkenaan dengan pendapatan keamanan di masa depan (Mahjoubi dan Abbaoub, 2015).

Salah satu faktor yang mempengaruhi kualitas laba adalah *investment opportunity set* (IOS). IOS merupakan kesempatan perusahaan untuk tumbuh.

IOS dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan di masa depan (Rahayu, 2011). Nilai IOS bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang (*future discretionary expenditure*) karena pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi dan diharapkan akan menghasilkan return lebih besar dari biaya ekuitas (*cost of equity*) dan dapat menghasilkan keuntungan.

Investment opportunity set merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa mendatang. Set kesempatan investasi menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan. Prospek pertumbuhan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak manajemen, investor, serta kreditur. Prospek perusahaan yang tumbuh bagi investor merupakan suatu hal yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan return yang tinggi. Perusahaan yang tumbuh akan direspon pasar dan peluang pertumbuhan terlihat pada peluang investasi yang diproksikan dengan berbagai macam kombinasi nilai *investment opportunity set*.

Menurut Handriani dan Irianti (2015) IOS berisi dua istilah. Pertama, IOS merupakan keputusan investasi oleh perusahaan untuk memberikan pertumbuhan positif, sehingga IOS dianggap sebagai prospek pertumbuhan. Kedua, IOS adalah kemampuan perusahaan untuk menentukan jenis investasi yang akan dilakukan. Bagi perusahaan yang tidak mampu memilih investasi yang tepat, maka pengeluaran akan lebih tinggi dari nilai kesempatan yang hilang. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa IOS adalah hubungan antara

pengeluaran saat ini dan nilai masa depan/pengembalian/prospek sebagai akibat dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai pemegang saham. Pilihan investasi di masa mendatang terkait dengan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Tujuan operasional perusahaan secara umum adalah untuk memaksimalkan kekayaan dan kesejahteraan pemegang saham. Hal ini bisa dicapai dengan berbagai upaya yaitu melalui keputusan penggunaan profit untuk pembayaran deviden, kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS) dan kebijakan pendanaan. Cerminan dari pengelolaan keuangan perusahaan yang dilakukan dengan baik adalah meningkatnya harga pasar sahamnya. Kemampuan perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan dapat diperoleh dari pemilihan serangkaian kesempatan investasi (*investment opportunity set*) (Handriani dan Irianti, 2015).

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana internal perusahaan. Laba perlu untuk diketahui jumlahnya karena laba merupakan informasi penting dalam laporan keuangan. Angka yang terdapat dalam laba penting untuk menghitung dividen yang akan dibagikan kepada pemilik dan yang akan ditahan dalam perusahaan,

dan untuk menjadi pedoman dalam menentukan kebijakan investasi dan pengambilan keputusan.

Kebijakan dividen sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat di masyarakat. Bagi pemegang saham atau investor, dividen merupakan imbal hasil investasi mereka berupa kepemilikan saham yang diterbitkan perusahaan lain. Bagi pihak manajemen, dividen merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan. Bagi kreditor, dividen dapat menjadi sinyal mengenai kecukupan kas perusahaan untuk membayar bunga atau bahkan melunasi pokok pinjaman. Kebijakan dividen yang cenderung membayarkan dividen dalam jumlah relatif besar akan mampu memotivasi pemerhati untuk membeli saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan (Azmi dan Listiadi, 2014).

Menurut Kowanda, dkk (2016) pada dasarnya kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang saling bertentangan yaitu pihak pemegang saham dan pihak manajemen. Sebagai pengelola, manajemen memiliki kecenderungan untuk menahan sebagian besar labanya daripada dibagikan dalam bentuk dividen. Sedangkan pemegang saham menginginkan pembagian dividen yang relatif besar sebagai pengembalian atas investasi mereka. Dengan kata lain, jika perusahaan membutuhkan pembiayaan, semakin besar dividen tunai yang dibayarkan, semakin besar jumlah pembiayaan yang harus diperoleh dari eksternal melalui pinjaman atau melalui penjualan saham biasa atau saham

preferen. Pada dasarnya, kebijakan dividen suatu perusahaan tergambar pada besarnya *dividend payout ratio* (DPR).

Menurut Sarmento (2014) menentukan jumlah pendapatan untuk membayar dividen merupakan salah satu tugas yang paling penting yang harus dilaksanakan oleh para manajer keuangan perusahaan. Mengingat pentingnya kebijakan pembayaran dividen untuk nilai perusahaan, pemahaman yang tepat mengenai faktor-faktor penentu kebijakan pembayaran dividen sangat diperlukan. Ardestani, dkk (2013) menemukan bahwa investasi dan pembiayaan terkait dengan kebijakan dividen perusahaan. Penelitian oleh Baker dan Powell (2012) juga menemukan bahwa sebagian besar manajer perusahaan Indonesia setuju dengan gagasan bahwa investasi, pembiayaan, dan keputusan dividen perusahaan saling terkait.

Dividen adalah distribusi pendapatan perusahaan yang merupakan hak pemegang saham yang dapat berupa kas, aktiva, atau bentuk lain. Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk membagi keuntungan kepada pemegang saham yang akan dibagikan dalam bentuk dividen dan besarnya laba ditahan untuk kebutuhan perkembangan usaha. Proporsi yang dibayarkan kepada pemegang saham bergantung pada kemampuan menghasilkan laba dan kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan. Presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen disebut *dividend payout ratio* (DPR). Pembagian dividen yang lebih besar cenderung akan meningkatkan harga saham yang berarti meningkatnya nilai perusahaan. Semakin besar laba memungkinkan semakin besar presentase dividen sehingga harga saham

semakin meningkat. Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan oleh masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan. Pembayaran dividen akan meningkatkan kepercayaan sekaligus mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan modalnya (Yasa dan Wirawati, 2016).

Kesempatan investasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki pilihan-pilihan atau kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*) untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi perusahaan, namun sangat bergantung pada pilihan pengeluaran modal yang dilakukan perusahaan di masa yang akan datang. Pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan pembagian deviden dapat terlihat dari penggunaan sumber pendanaan untuk investasinya.

Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah investment opportunity set. Tingkat IOS diukur dengan suatu proksi. Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan adalah proksi berbasis harga, salah satunya *Market to Book Value of Equity Ratio* (MVE/BVE). MVE/BVE merupakan kapitalisasi pasar (jumlah lembar saham yang beredar dikali dengan harga penutupan saham) terhadap total ekuitas. Proksi ini mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Semakin tinggi nilai MVE/BVE menunjukkan kecenderungan tingkat IOS perusahaan yang semakin tinggi. Tingkat IOS yang tinggi berarti

terdapat banyak peluang investasi yang perlu didanai sehingga akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan (Prihatini, 2018).

Teori yang terkait dengan hubungan IOS dan kebijakan dividen menyatakan perusahaan akan cenderung mempertahankan pendapatannya untuk membiayai peluang investasinya (Sarmiento dkk, 2014). Berdasarkan hasil penelitian Prihatini (2018) menyatakan bahwa variabel IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel DPR, berarti kenaikan IOS mempengaruhi jumlah dividen. Perusahaan yang memiliki IOS tinggi tidak selalu mendistribusikan dividen dalam jumlah kecil. Karena IOS merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang

Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh secara langsung maupun tidak langsung *investment opportunity set* (IOS) terhadap *earnings response coefficient* (ERC) dengan menggunakan *dividend payout ratio* sebagai variabel intervening. Penelitian mengenai pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen telah dilakukan oleh (Prihatini, 2018) dengan hasil bahwa *investment opportunity set* (IOS) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2013-2016. Husiano dan Suratno (2015) bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap

earnings response coefficient. Jaya dan Wirama (2017) bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*.

Berdasarkan latar belakang diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan menggunakan *earnings response coefficient* (ERC) sebagai variabel dependen, *investment opportunity set* sebagai variabel independen dan *dividend payout ratio* sebagai variabel intervening yang diduga belum ada penelitian sebelumnya mengenai hubungan ini, maka judul yang diambil oleh penulis yaitu : **“PERAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* DALAM MEMEDIASI PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP *EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT* (Studi Empiris pada Perusahaan Perdagangan, Jasa Dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka dapat di ambil rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*?
2. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?
3. Apakah *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient*?

4. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap *earnings response coefficient* melalui *dividend payout ratio*?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, penelitian ini bertujuan untuk :

1. Mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap *earnings response coefficient*.
2. Mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*.
3. Mengetahui pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *earnings response coefficient*.
4. Mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap *earnings response coefficient* melalui *dividend payout ratio*.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diperoleh melalui penelitian ini adalah:

1. Bagi peneliti, dapat menambah pengetahuan serta wawasan peneliti terutama mengenai pengaruh *investment opportunity set* terhadap *earnings response coefficient* dengan *dividend payout ratio* sebagai variable intervening.
2. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi bagi investor di pasar modal untuk pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang optimal.

3. Bagi emiten, menambah informasi bagi emiten dalam menghasilkan informasi laba yang merupakan cerminan dari kinerja emiten.
4. Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya, dapat dijadikan sebagai tambahan referensi untuk melanjutkan penelitian sejenis yang telah ada.

E. Sistematika Penelitian

Sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi pemaparan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah yang diteliti, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang pemaparan mengenai tinjauan pustaka tentang *agency theory*, *efficient market theory*, *signalling theory*, *earnings response coefficient*, *investment opportunity set*, *dividend payout ratio*, tinjauan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian, kerangka pemikiran penelitian, dan pengembangan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ketiga ini berisi tentang metode penelitian. Pada bagian ini dibahas mengenai jenis penelitian, populasi dan sampel, jenis dan

sumber data, teknik pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional variabel serta metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi pemaparan mengenai deskripsi data, statistik deskriptif, hasil uji asumsi klasik, hasil uji kelayakan model dan hasil uji hipotesis.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan, dan saran dari hasil penelitian.