

UJI BEDA HARGA SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PADA PERUSAHAAN IPO YANG MELAKUKAN INISIASI DIVIDEN

Tutut Dewi Astuti

Program Studi Akuntansi

Fakultas Ekonomi Universitas Mercu Buana Yogyakarta

Abstract

The purpose of this study was to examine differences in the average stock price and trading volume of shares before and after dividend initiation. This study sample was 31 companies that make initial public offering on the Indonesian Stock Exchange the period 2003 to 2007. Hypothesis testing is done by using a paired sample t-test. The results of analysis of studies found no difference between the average stock price before and after the initiation of dividends in the IPO companies listed on the Indonesian Stock Exchange and there is a difference between the average stock trading volume before and after the initiation of dividends in the IPO companies listed on the Indonesian Stock Exchange.

Keywords: average stock price, average stock trading volume, initial public offering

Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu lembaga yang memegang peranan cukup penting dalam kegiatan ekonomi secara makro. Pasar modal berperan sebagai wahana untuk mempertemukan pihak-pihak yang membutuhkan dana jangka panjang dan pendek (Annelia dan Prihantoro, 2007). Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2004 dalam Basyori, 2008). Dua sekuritas konvensional

yang diterbitkan di pasar modal adalah saham dan obligasi.

Tujuan investasi seorang investor bermacam-macam, namun dapat dikatakan bahwa investasi dilakukan karena para investor ingin memaksimalkan kekayaannya. Para investor berhak mengetahui perkembangan yang terjadi dalam perusahaan. Apabila perusahaan tidak mampu memberi gambaran dan harapan yang mantap terhadap hasilnya di masa mendatang, tentu saja akan dinilai rendah oleh masyarakat dan para pemegang saham. Dengan demikian perusahaan perlu memberikan informasi tentang prestasi dan prospek perusahaan.

Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon pasar, sebab seringkali dividen sebagai indikator prospek perusahaan dan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang menetapkan kebijakan membayar dividen pertama kali (*dividen initiations*) merupakan sinyal yang baik dan pasar akan merespon positif (Almilia dan Puspita, 2007).

Beberapa penelitian mengenai kandungan informasi dari laporan keuangan telah banyak dilakukan. Salah satunya adalah Heriningsih dkk (2007) meneliti mengenai dampak inisiasi dividen terhadap harga saham dan volume perdagangan saham, dengan meneliti sampel perusahaan IPO yang terdaftar di BEI untuk periode 1998 sampai 2002 yang terdiri dari 42 perusahaan. Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah menggunakan analisis statistik dengan uji means (t-test) dan uji t yang digunakan adalah *paired sample test*. Pada penelitian ini tidak ditemukan adanya pengaruh inisiasi dividen terhadap harga saham. Rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah terdapat perbedaan rata-rata harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan setelah inisiasi dividen pada perusahaan IPO.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampelnya adalah perusahaan yang melakukan inisiasi dividen antara tahun 2003 sampai tahun 2007.

Tinjauan Pustaka dan Hipotesis Penelitian

Menurut keputusan presiden No. 52 tahun 1976 pasar modal mempunyai tujuan untuk mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham-saham swasta guna menuju pemerataan pendapatan masyarakat. Selain itu pasar modal juga bertujuan mengarahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan nasional.

Peranan pasar modal secara umum adalah membantu pihak-pihak yang akan menginvestasikan dana dengan pihak lain yang memerlukan modal untuk menjalankan perusahaan. Pihak yang akan menginvestasikan dana adalah badan usaha atau individu-individu yang memiliki kelebihan dana. Kelebihan dana tersebut akan diinvestasikan dalam bentuk surat berharga berupa emiten. Sedangkan pihak yang memerlukan modal adalah pengusaha. Kebutuhan dana tersebut akan dipenuhi dengan cara menawarkan surat berharga.

Sejak diresmikan pada tahun 1977, pasar modal Indonesia telah mengalami perkembangan yang sangat pesat, dilihat dari semakin banyaknya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Nilai transaksi di Bursa Efek Indonesia semakin meningkat dari tahun ke tahun. Perkembangan ini tidak bisa dilepaskan dari

peran kebijakan pemerintah melalui kebijakan yang mendorong pertumbuhan pasar modal, antara lain dengan paket Desember 1987 (PAKDES) dan paket Oktober 1988 (PAKTO). Dengan paket deregulasi tersebut pemerintah telah menempatkan posisi pasar modal menjadi sejajar dengan sektor perbankan sebagai sumber dana perusahaan. Dengan melakukan penawaran saham, perusahaan dapat memperoleh dana dari investor secara resmi melalui pasar modal. Berbeda dengan dana yang berupa pinjaman dari bank yang harus dikembalikan dengan bunganya, dengan penarikan dana jenis ini, dana investor tidak harus dikembalikan, kecuali perusahaan melakukan penarikan atau pembelian kembali (*repurchase*) atas saham-saham perusahaan yang telah beredar.

Berdasarkan adanya kebijakan dari pemerintah tersebut maka perusahaan yang sedang berkembang dapat memperoleh dana tambahan dengan cara melakukan IPO. Dana yang diperoleh dari proses IPO biasanya digunakan sebagai dana untuk melakukan ekspansi usaha juga untuk pelunasan hutang. IPO juga dimaksudkan untuk memperkuat modal kerja perusahaan.

Penawaran perdana (IPO) atau sering pula disebut *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat. IPO dilakukan berdasarkan

tata cara yang diatur oleh Undang-undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

Penawaran efek itu meliputi surat pengakuan berhutang, surat berharga komersial, saham obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, opsi dan setiap *derivative* efek lainnya yang ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) sebagai efek. Saat ini produk yang ditawarkan di Bursa Efek Indonesia meliputi saham, obligasi konversi, saham *preferren, right issue* dan danareksa. Diantara produk itu, sahamlah yang paling banyak di perjual belikan dalam penawaran perdana.

Berdasarkan tinjauan penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha₁: Terdapat perbedaan rata-rata harga saham sebelum dan setelah adanya inisiasi dividen.

Ha₂: Terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan setelah adanya inisiasi dividen.

Metode Penelitian dan Hasil Analisis Data Pengumpulan Data dan Pemilihan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003 sampai dengan 2007. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* di mana pengambilan sampel

dilakukan berdasarkan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang melakukan penawaran perdana (*initial public offering*).
2. Mengeluarkan inisiasi dividen selama periode pengamatan.
3. Tanggal IPO dan tanggal inisiasi dividen dapat diketahui dengan jelas.

Berbasarkan data yang ada pada *Indonesian Capital Market Directory* dari tahun 2003 sampai tahun 2007 didapat sampel sebanyak 61 perusahaan IPO dapat dilihat dalam tabel 1, tetapi yang melakukan

inisiasi dividen dan memenuhi kriteria sebanyak 31 perusahaan. Dari 31 perusahaan sampel tersebut dilakukan pengamatan terhadap harga saham harian, jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah saham yang beredar pada periode pengamatan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan harga saham dan volume perdagangan saham sebelum, pada saat, dan setelah inisiasi dividen, dapat dilihat dalam tabel 2.

Tabel 1
Penarikan Sampel

Kriteria	Jumlah
Populasi	61
Perusahaan yang tidak melakukan inisiasi dividen	(26)
Data tidak lengkap	(4)
Jumlah Sampel	31

Sumber: Data Diolah, 2012

Hasil Analisis Data

Langkah-langkah dalam analisis data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menghitung hipotesis penelitian
 - a. Menghitung rata-rata harga saham dari 31 sampel perusahaan
 Perhitungan rata-rata harga saham dari 31 sampel perusahaan untuk 10 hari sebelum inisiasi dividen dan 10 hari setelah inisiasi dividen, yaitu sebagai berikut:

Rata-rata harga saham pada waktu t

$$= \frac{\text{Total harga saham pada waktu t}}{n}$$

Keterangan:
n = banyaknya sampel

Rata-rata harga saham dari 31 sampel perusahaan dapat dilihat dalam tabel 3.

Tabel 2
Data Perusahaan Yang Menjadi Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Inisiasi	Jumlah Saham Beredar
1	GEMA	Gema Grahasarana Tbk	11 Juni 2003	320000000
2	SCMA	Surya Citra Medika Tbk	13 Juni 2003	1893750000
3	SUGI	Sugi Samapersada Tbk	01 Juli 2003	401864500
4	KREN	Kresna Graha Sekurindo Tbk	01 Juli 2003	365000000
5	BMRI	Bank Mandiri Tbk	25 Mei 2004	19800000000
6	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk	28 Mei 2004	4320987000
7	ADHI	Adhi Karya Tbk	15 Juni 2004	1315868000
8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	18 Juni 2004	11647057950
9	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk	22 Juni 2004	215524400
10	ARTA	Arthavest Tbk	28 Juni 2004	290000000
11	WAHO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	2 Nov 2004	520000000
12	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	5 Nov 2004	2847433500
13	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk	28 April 2005	800000000
14	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk	20 Juni 2005	2016739103
15	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	20 Juni 2005	230000000
16	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	28 Juni 2005	942257000
17	PEGE	Panca Global Securities Tbk	19 Okt 2005	550000000
18	YULE	Yulie Sekurindo Tbk	28 Okt2005	255000000
19	MFIN	Mandala Multifinance Tbk	20 Des05	1325000000
20	WOMF	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	06 April 2006	2000000000
21	APOL	Apreni Pratama Ocean Line Tbk	19 April 2006	1499302000
22	EXCL	Excelcomindo Pratama Tbk	23 Mei 2006	7090000000
23	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	01 Juni 2006	3330000000
24	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	28 Juni 2006	1000000000
25	ANTA	Anta Express Tour dan Travel Tbk	28 Juni 2006	570000000
26	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	21 Juli 2006	1660000000
27	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	28 Juli 2006	339000000
28	MICE	Multi Indocitra Tbk	24 Agst 2006	600000000

29	RELI	Reliance Securities Tbk	14 Sept 2006	900000000
30	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	30 Mei 2007	2750000000
31	BBKP	Bank Bukopin Tbk	15 Juni 2007	5568852493

Sumber: Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2003 – 2007

b. Menghitung perubahan volume perdagangan saham

Menghitung perubahan volume perdagangan saham diukur dengan aktivitas perdagangan relatif (*relative trading volume activity/ TVA*). TVA menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi pada investor dalam menilai inisiasi dividen secara informatif. Rumus yang digunakan:

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar (} listing \text{) pada waktu } t}$$

Tabel 3

Rata-rata Harga Saham Harian pada Perusahaan IPO yang Terdaftar di BEI

Hari	N	Rata-rata Harga Saham
-10	31	613,71
-9	31	620,97
-8	31	615,80
-7	31	618,55
-6	31	617,90
-5	31	630,65
-4	31	639,52
-3	31	642,10
-2	31	651,13
-1	31	650,00
1	31	649,03
2	31	646,61
3	31	654,52
4	31	647,90
5	31	651,13
6	31	646,77
7	31	648,06
8	31	646,94
9	31	650,00

10	31	650,35
----	----	--------

c. Menghitung rata-rata TVA dari 31 sampel saham.

Setelah TVA masing-masing perusahaan dihitung, kemudian menghitung rata-rata volume perdagangan saham relatif dari 31 sampel saham untuk 10 hari sebelum inisiasi dividen dan 10 hari setelah inisiasi dividen. Rumus yang digunakan:

$$\bar{X} \text{ TVA} = \frac{\sum_{i=1}^n \text{TVA}}{n}$$

Keterangan:

$\bar{X} \text{ TVA}$ = Rata-rata *Trading Volume Activity*

$\Sigma \text{ TVA}$ = Total *Trading Volume Activity*

n = Banyaknya sampel

Hasil perhitungan rata-rata TVA untuk 31 sampel perusahaan dapat dilihat pada tabel 4.

2. Melakukan pengujian statistik dengan *paired sample t-test*

Setelah diketahui rata-rata TVA dari 31 sampel perusahaan untuk 10 hari sebelum dan 10 hari setelah inisiasi dividen maka dilakukan pengujian hipotesis

dengan menggunakan uji *paired sample t-test*.

a. Uji hipotesis pertama

Hasil output uji *Paired Sample T Test* seperti dalam tabel 5.

Langkah-langkah dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:

1. Menentukan hipotesis

$$H_0 = \bar{X}_1 = \bar{X}_2$$

(Diduga tidak ada perbedaan antara rata-rata harga saham sebelum dan setelah inisiasi dividen).

$$H_a = \bar{X}_1 \neq \bar{X}_2$$

(Diduga ada perbedaan antara rata-rata harga saham sebelum dan setelah inisiasi dividen).

2. t hitung sebesar -1,000

3. Menentukan t_{tabel} dengan menggunakan $\alpha = 0,05$ (5%)

Tabel distribusi t dicari pada $\alpha = 5\%$ dengan derajat kebebasan (df) $n-1$ atau $31 - 1 = 30$. Dengan pengujian 2 sisi (signifikansi = 0,025) hasil diperoleh untuk t_{tabel} sebesar 2,042.

4. Kriteria Pengujian

Ho diterima bila $t_{hitung} \leq t_{tabel}$

atau $-t_{hitung} \geq -t_{tabel}$

Ho ditolak bila $t_{hitung} > t_{tabel}$

atau $-t_{hitung} < -t_{tabel}$

5. Membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel}

Nilai $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ ($-1,000 > -2,042$) maka Ho diterima.

6. Membuat kesimpulan

Oleh karena nilai $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ ($-1,000 > -2,042$) maka Ho diterima, artinya bahwa

tidak ada perbedaan antara rata-rata harga saham sebelum dan setelah inisiasi dividen pada perusahaan IPO yang terdaftar di BEI.

7. Gambar

Tabel 4

Rata-rata TVA Diseputar Hari Inisiasi Dividen Pada Perusahaan IPO yang terdaftar di BEI

Hari	N	Rata-Rata TVA
-10	31	0,00772
-9	31	0,00613
-8	31	0,00396
-7	31	0,00763
-6	31	0,00859
-5	31	0,00558
-4	31	0,00238
-3	31	0,00246
-2	31	0,00649
-1	31	0,00377
1	31	0,00159
2	31	0,00244
3	31	0,00183
4	31	0,00195
5	31	0,00206
6	31	0,00292
7	31	0,00543
8	31	0,00253
9	31	0,00532

10	31	0,00247
----	----	---------

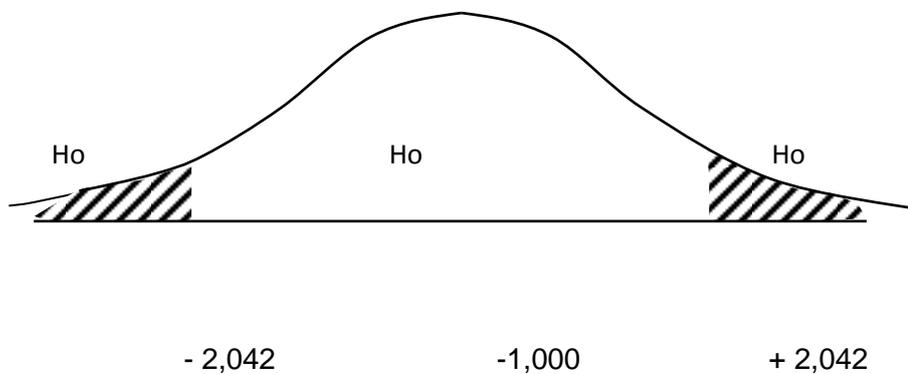
Sumber: Data diolah, 2012

Tabel 5. Pengujian *Paired Sample T Test* pada Harga Saham

		Pair 1
		Sebelum Inisiasi – Sesudah Inisiasi
Paired Differences	Mean	-7.03
	Std. Deviation	39.16
	Std. Error Mean	7.03
	95% Confidence Interval Of the Difference	Lower Upper
		-21.39 7.33
t		-1.000
Df		30
Sig. (2-tailed)		.325

Sumber: Data diolah, Tahun 2012

Gambar 1
Daerah Penerimaan dan Penolakan Ho
Hipotesis Pertama



b. Uji hipotesis kedua

Hasil output uji *Paired Sample T Test* sebagai berikut:

Kesimpulan

1. Hasil analisis hipotesis pertama dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan antara rata-rata harga saham sebelum dan setelah inisiasi dividen pada perusahaan IPO yang terdaftar di BEI. Meskipun terdapat perbedaan rata-rata harga saham sebelum dan setelah inisiasi dividen tetapi secara statistik perbedaan tersebut tidak berpengaruh secara signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji t karena nilai $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ ($-1,000 > -2,042$), sehingga H_0 diterima.
2. Hasil analisis hipotesis kedua dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan antara rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan setelah inisiasi dividen pada perusahaan IPO yang terdaftar di BEI. Rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah inisiasi dividen menunjukkan perbedaan yang signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji t karena nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,172 > 2,042$), sehingga H_0 ditolak.

Keterbatasan Penelitian

1. Periode pengamatan yang hanya 5 tahun masih terlalu sempit, sehingga hasil uji hipotesis kurang bisa mencakup populasi waktu yang lebih luas
2. Kurun waktu hari sebelum dan setelah tanggal inisiasi dividen relatif pendek yaitu 5 hari, sehingga hasil analisis hipotesis bisa berbeda jika menggunakan kurun waktu yang lebih panjang.

Saran

1. Periode pengamatan yang lebih lama sehingga ruang lingkup populasi menjadi lebih luas.
2. Menggunakan kurun waktu sebelum dan sesudah yang lebih panjang sehingga memungkinkan tingginya tingkat kevalidan dan tingkat kepercayaan.

Daftar Pustaka

- Almilia, Luciana Spica dan Dina Puspita. 2007. *Reaksi Pasar terhadap Dividen Initiations dan dividen imissions pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek*. Jakarta. Jurnal, Universitas Kristen Maranatha, Bandung.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia*. Mediesott Indonesia.
- Annelia, C dan Prihantoro. 2007. *Pengaruh Ressufle Kabinet terhadap Pergerakan Harga Saham LQ45 di Indonesia*. Jurnal Vol. 2 ISSN: 1858-2559, Universitas Gunadarma, Jakarta.
- Basyori, Kurnia. 2008. *Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Return Saham*. Skripsi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Hakim, Farih Rahman. 2007. *Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Rasio Pembayaran Dividen*

- pada Perusahaan Manufaktur yang Membagikan Dividen.* Skripsi Universitas Negeri Semarang, Semarang.
- Hanafi M, Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan.* BPFE, Yogyakarta.
- Henry Simamora. 2000. *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis.* Salemba Empat, Jakarta.
- Heriningsih, Sucahyono dan Sri.S, Deni Prasetyowaty. 2007. *Dampak Inisiasi Dividen terhadap harga Saham dan Volume Perdagangan Saham (Studi pada Perusahaan IPO yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta).* Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Vo.2, Yogyakarta.
- Jogiyanto. 1998. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi,* BPFE UGM, Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi,* BPFE UGM, Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang,1996, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan,* Edisi keempat, Cetakan Kedua, BPFE, Yogyakarta.
- Sartono, Agus, 1998. *Manajemen Keuangan,* Edisi ke 3, BPFE-UGM, Yogyakarta.