



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN DEVIDEN
TERHADAP *RETURN*, VOLUME DAN FREKUENSI
PERDAGANGAN SAHAM DI SEKITAR TANGGAL
EX-DEVIDEN**

TESIS

**ANG MANDA MILLIANI
0806432215**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
JANUARI 2010**



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN DEVIDEN
TERHADAP *RETURN*, VOLUME DAN FREKUENSI
PERDAGANGAN SAHAM DI SEKITAR TANGGAL**

EX-DEVIDEN

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister
Manajemen**

**ANG MANDA MILLIANI
0806432215**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
KEKHUSUSAN MANAJEMEN KEUANGAN
JAKARTA
JANUARI 2010**



HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Ang Manda Milliani

NPM : 0806432215

Tanda Tangan :

Tanggal : 5 Januari 2010

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh

Nama : Ang Manda Milliani
NPM : 0806432215
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Analisis Pengaruh Pengumuman Deviden terhadap
Return, Volume, dan Frekuensi Perdagangan Saham di Sekitar Tanggal Ex-Deviden.

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Ancella A. Hermawan, MBA (.....)

Penguji : Thomas H. Secokusumo, MBA (.....)

Penguji : Dr. Lindawati Gani, MBA (.....)

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 5 Januari 2010

KATA PENGANTAR

Pertama-tama penulis pajatkan puji syukur penulis kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala berkat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan Karya Akhir ini. Penulisan Tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Penulis menyadari bahwa penulisan tesis ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak yang telah memberikan bimbingan, dukungan, dan saran hingga akhirnya karya ini dapat diselesaikan. Untuk itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

- (1) Prof. Rhenald Kasali, Ph.D, Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Indonesia beserta jajarannya.
- (2) Dr. Ancella A. Hermawan, MBA, selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu dan bimbingan dalam penyusunan Tesis ini;
- (3) Dr. Bambang Wiharto yang turut membimbing saya dalam penyelesaian statistik;
- (4) Orang tua dan keluarga saya yang banyak memberikan dukungan baik material dan moral;
- (5) Arie Swardi yang telah meluangkan waktunya untuk menyediakan data kepada saya;
- (6) Seluruh mahasiswa MMUI kelas pagi angkatan 2008 yang telah membantu dan mendukung saya menyelesaikan Tesis ini.

Akhir kata, saya mendoakan semua pihak yang telah membantu saya agar kebajikannya dibalas oleh Tuhan Yang Maha Esa. Harapan saya, Tesis ini dapat memberi sumbangan ilmu pengetahuan untuk Universitas Indonesia.

Salemba, 5 Januari 2010

Ang Manda Milliani

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ang Manda Milliani
NPM : 0806432215
Program Studi : Magister Manajemen
Departemen : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Jenis karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

Analisis Pengaruh Pengumuman Deviden terhadap *Return*, Volume, dan Frekuensi Perdagangan Saham di Sekitar Tanggal Ex-Deviden.

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada tanggal : 5 Januari 2010
Yang menyatakan

(Ang Manda Milliani)

ABSTRAK

Nama : Ang Manda Milliani
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : Analisis Pengaruh Pengumuman Deviden terhadap *Return*,
Volume, dan Frekuensi Perdagangan Saham di Sekitar
Tanggal Ex-Deviden.

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk memahami bagaimana pengaruh dari pengumuman deviden terhadap *return*, volume dan frekuensi perdagangan saham perusahaan. Penelitian dilakukan untuk tahun 2007 dengan menggunakan data pengumuman deviden saham-saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode observasi selama 21 hari yaitu 10 hari sebelum tanggal ex-deviden hingga 10 hari setelah tanggal ex-deviden. Sampel penelitian terdiri dari 88 perusahaan dengan total observasi sebanyak 102 pengumuman deviden. Metode *event study* digunakan untuk mengetahui bagaimana dampak dari keputusan yang dibuat oleh investor pada sekitar periode observasi. Temuan menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan pengumuman deviden yang diprosikan dengan *dividend per share* terhadap *return*, volume dan frekuensi perdagangan saham di sekitar periode observasi. Didukung pula oleh hasil temuan tidak terdapat perbedaan *average abnormal return*, *average abnormal volume*, dan *average frequency* yang signifikan sebelum dan sesudah tanggal ex-deviden baik untuk pengumuman kenaikan deviden ataupun penurunan deviden. Namun hasil pengujian tambahan membuktikan bahwa pengumuman perubahan deviden menghasilkan nilai *cumulative abnormal return*, *cumulative abnormal volume*, dan *cumulative frequency* yang lebih rendah dibandingkan dengan pengumuman deviden tetap.

Kata Kunci:

Pengumuman deviden, event study, return saham, volume perdagangan saham, frekuensi perdagangan saham

ABSTRACT

Name : Ang Manda Milliani
Study Program : Magister Management
Title : Analysis The Effect of Dividend Announcement on Stock Returns, Trading Volume, and Trading Frequency around Ex-Dividend Date.

This research is aimed to examine the influence of dividend announcement on stock returns, trading volume, and also trading frequency. The analysis uses data from firms listed in Indonesia Stock Exchange who declare dividend announcement in the year 2007. Observation period was 21 days, which is 10 days before ex-dividend date and 10 days after ex-dividend date. Sample consist of 88 firms with total observation 102 dividend announcement. An event study is used to determine the effect of the decision that was made by investors during observation period. The results show that there is no significant effect of dividend announcement to stock returns, trading volume, and trading frequency around observation period. The average of abnormal return, abnormal volume, and trading frequency before the ex-dividend date are not significantly different with those after ex-dividend date for both dividend increases announcement and dividend decreases announcement. The additional test results show that dividend change announcement create lower cumulative abnormal return, cumulative abnormal volume, and cumulative frequency than netral dividend announcement.

Keywords:

Dividend announcement, event study, stock return, trading volume, trading frequency

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	v
ABSTRAK (Indonesia).....	vi
ABSTRACT (English).....	vii
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR RUMUS.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
1. PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	5
1.3. Pembatasan Masalah.....	6
1.4. Tujuan Penelitian.....	6
1.5. Manfaat Penelitian.....	7
1.6. Sistematika Pembahasan.....	8
2. TINJAUAN PUSTAKA.....	11
2.1. Deviden.....	11
2.1.1. Kebijakan Deviden.....	11
2.1.2. Tujuan Pembagian Deviden.....	13
2.1.3. Tanggal-tanggal Penting Sehubungan dengan Deviden.....	13
2.2. Konsep Pasar Efisien.....	14
2.3. Faktor-faktor yang Dapat Dipengaruhi oleh Pengumuman Deviden.....	15
2.3.1. <i>Abnormal Return</i> Saham.....	16
2.3.2. Volume Perdagangan Saham.....	23
2.3.3. Frekuensi Perdagangan Saham.....	28
2.4. Variabel Kontrol yang Berpengaruh Terhadap Variabel Dependen.....	29
3. METODE PENELITIAN.....	33
3.1. Pendekatan Penelitian.....	33
3.2. Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis.....	35
3.3. Model Penelitian.....	39
3.4. Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian.....	41
3.4.1. Variabel Dependen.....	41
3.4.1.1. <i>CAR (Cumulative Abnormal Return)</i>	41
3.4.1.2. <i>CAV (Cumulative Abnormal Volume)</i>	42
3.4.1.3. <i>CF (Cumulative Frequency)</i>	44
3.4.2. Variabel Independen.....	44
3.4.2.1. Variabel Penjelas: <i>DPS (Dividend Per Share)</i>	44

3.4.2.2.	Variabel Kontrol.....	45
3.4.2.2.1.	ROA (<i>Return on Assets</i>).....	45
3.4.2.2.2.	<i>Firm size</i>	45
3.4.2.2.3.	Risiko Perusahaan.....	45
3.5.	Pengujian Statistik.....	46
3.5.1.	Statistik Deskriptif.....	46
3.5.2.	Uji Asumsi Klasik.....	46
3.5.2.1.	Uji Multikolinieritas.....	46
3.5.2.2.	Uji Heteroskedastisitas.....	46
3.5.2.3.	Uji <i>Goodness of Fit</i> (R^2).....	47
3.5.2.4.	Uji F.....	47
3.5.2.5.	Uji t.....	48
3.5.3.	Analisis Hasil Pengujian Hipotesis.....	48
3.6.	Pengujian Tambahan.....	48
3.6.1.	Pengaruh Pengumuman Perubahan Deviden terhadap <i>Return</i> , Volume Perdagangan, dan Frekuensi Perdagangan Saham....	48
3.6.2.	Perbedaan Reaksi Investor Sebelum dan Setelah Tanggal Ex- Deviden Pada Pengumuman <i>Good News</i> dan <i>Bad News</i>	51
3.7.	Populasi dan Sampel.....	53
3.8.	Jenis dan Sumber Data.....	54
4.	ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	56
4.1.	Deskripsi Sampel Penelitian.....	56
4.2.	Analisis Statistik Deskriptif.....	57
4.3.	Analisis Korelasi Antar Variabel.....	59
4.4.	Uji Asumsi Klasik.....	61
4.4.1.	Pengujian Untuk Variabel Dependen CAR.....	61
4.4.2.	Analisis Hasil Pengujian Hipotesis Untuk Variabel CAR.....	63
4.4.2.1.	Pengaruh Variabel Penjelas DPS terhadap CAR.....	63
4.4.2.2.	Pengaruh Variabel Kontrol terhadap CAR.....	64
4.4.3.	Pengujian Untuk Variabel Dependen CAV.....	66
4.4.4.	Analisis Hasil Pengujian Hipotesis Untuk Variabel CAV.....	68
4.4.4.1.	Pengaruh Variabel Penjelas DPS terhadap CAV.....	68
4.4.4.2.	Pengaruh Variabel Kontrol terhadap CAV.....	69
4.4.5.	Pengujian Untuk Variabel Dependen CF.....	70
4.4.6.	Analisis Hasil Pengujian Hipotesis Untuk Variabel CF.....	72
4.4.6.1.	Pengaruh Variabel Penjelas DPS terhadap CF.....	72
4.4.6.2.	Pengaruh Variabel Kontrol terhadap CF.....	73
4.5.	Pengujian Tambahan.....	74
4.5.1.	Analisis dan Pembahasan Pengaruh Pengumuman Perubahan Deviden dan Pengumuman Deviden Tetap terhadap CAR, CAV, dan CF.....	76
4.5.2.	Pengujian Perbandingan Signifikansi <i>Abnormal Return</i> , <i>Abnormal Volume</i> , dan Frekuensi Perdagangan Saham pada Kelompok Saham yang Mengalami Kenaikan Deviden dan Penurunan Deviden.....	80

4.5.3. Pengujian Perbedaan Reaksi Investor Sebelum dan Setelah Tanggal Ex-Deviden Pada Pengumuman <i>Good News</i> dan <i>Bad News</i>	82
4.6. Kesimpulan Hasil Analisis.....	86
5. KESIMPULAN DAN SARAN.....	89
5.1. Kesimpulan Penelitian.....	89
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	91
5.3. Saran Penelitian.....	91
DAFTAR REFERENSI.....	93
LAMPIRAN.....	96



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1.	Pemilihan Sampel Penelitian.....	56
Tabel 4.2.	Distribusi Sampel Berdasarkan Industri.....	57
Tabel 4.3.	Statistik Deskriptif Data Regresi Berganda.....	58
Tabel 4.4.	Korelasi <i>Pearson</i> Antar Variabel.....	59
Tabel 4.5.	Hasil Pengujian SPSS Untuk Variabel Dependen CAR.....	62
Tabel 4.6.	Hasil Pengujian SPSS Untuk Variabel Dependen CAV.....	68
Tabel 4.7.	Hasil Pengujian SPSS Untuk Variabel Dependen CF.....	72
Tabel 4.8.	Pemilihan Sampel Penelitian Untuk Pengujian Tambahan.....	75
Tabel 4.9.	Distribusi Sampel Berdasarkan Sektor Industri Untuk Pengujian Tambahan.....	75
Tabel 4.10.	Hasil Analisis Regresi Pengujian Tambahan untuk Variabel Dependen CAR.....	77
Tabel 4.11.	Hasil Analisis Regresi Pengujian Tambahan untuk Variabel Dependen CAV.....	78
Tabel 4.12.	Hasil Analisis Regresi Pengujian Tambahan untuk Variabel Dependen CF.....	79
Tabel 4.13.	Perbandingan Tingkat Signifikansi <i>Abnormal Return</i> Saham.....	81
Tabel 4.14.	Perbandingan Tingkat Signifikansi <i>Abnormal Volume</i> Saham.....	81
Tabel 4.15.	Perbandingan Tingkat Signifikansi Frekuensi Perdagangan Saham.....	82

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1.	Pergerakan IHSG untuk tahun 1998 hingga tahun 2008.....	2
Gambar 3.1.	<i>Event Window</i>	34
Gambar 3.2.	Kerangka Pemikiran untuk Variabel Dependen.....	36
Gambar 3.3.	Kerangka Pemikiran Pengaruh Pengumuman Perubahan Deviden terhadap <i>Return</i> , Volume Perdagangan, dan Frekuensi Perdagangan Saham.....	49
Gambar 3.4.	Kerangka Pemikiran Perbandingan <i>Good News</i> dengan <i>Bad News</i>	52



DAFTAR RUMUS

3.1	Model persamaan regresi linier berganda pada penelitian Wahyu dan Ekawati (2002).....	40
3.2	Model pengujian utama untuk variabel CAR.....	40
3.3	Model pengujian utama untuk variabel CAV.....	40
3.4	Model pengujian utama untuk variabel CF.....	40
3.5	Rumus <i>Abnormal Return</i>	41
3.6	Rumus <i>Actual Return</i>	41
3.7	Model pendekatan <i>Market Adjusted Return</i>	42
3.8	Perhitungan <i>Market Return</i>	42
3.9	Perhitungan <i>cumulative abnormal return</i>	42
3.10	Perhitungan <i>Abnormal Volume</i> pada penelitian Beaver (1968).....	43
3.11	Perhitungan <i>Abnormal Volume</i> pada penelitian Bandi dan Hartono (2000).....	43
3.12	Perhitungan persentase saham perusahaan yang diperdagangkan.....	43
3.13	Perhitungan persentase saham yang diperdagangkan di pasar.....	43
3.14	Perhitungan ROA.....	45
3.15	Model pengujian tambahan untuk variabel CAR.....	51
3.16	Model pengujian tambahan untuk variabel CAV.....	51
3.17	Model pengujian tambahan untuk variabel CF.....	51

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Klasifikasi Sampel Penelitian Berdasarkan Sektor Industri.....	96
Lampiran 2.	Klasifikasi Sampel Penelitian Berdasarkan Sektor Industri Untuk Pengujian Tambahan.....	99
Lampiran 3.	Output SPSS untuk Pengujian Tambahan Perbedaan Reaksi Investor Sebelum dan Setelah Tanggal Ex-Deviden Pada Pengumuman <i>Good News</i>	102
Lampiran 4.	Output SPSS untuk Pengujian Tambahan Perbedaan Reaksi Investor Sebelum dan Setelah Tanggal Ex-Deviden Pada Pengumuman <i>Bad News</i>	103
Lampiran 5.	Data Persamaan Regresi Pengaruh Pengumuman Deviden terhadap CAR, CAV, dan CF.....	104
Lampiran 6.	Data Persamaan Regresi Pengaruh Pengumuman Perubahan Deviden terhadap CAR, CAV, dan CF.....	107
Lampiran 7.	Data Tanggal Ex-Deviden Untuk Setiap Sampel Penelitian.....	109
Lampiran 8.	Data Perubahan Deviden Untuk Sampel Penelitian.....	112

