

$$\beta_i = \frac{\beta_i^{-n} + \dots + \beta_i^{-2} + \beta_i^{-1} + \beta_i^0 + \beta_i^{+1} + \beta_i^{+2} + \dots + \beta_i^{+n}}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + \dots + 2\rho_n}$$

Dimana, β_i adalah beta saham i, β_i^{-n} menunjukkan beta lag n, β_i^0 adalah beta saham i yang dihitung dengan regresi OLS, β_i^{+n} menunjukkan beta lead n, serta ρ menunjukkan *first serial correlation coefficient* antara r_{mt} dan r_{mt-1} . dalam hal ini r_{mt} dihitung dari rata-rata *return* seluruh saham.

2. Metode Koreksi Dimson

Dimson (1979), mengemukakan sebuah metode lain untuk mengoreksi bias beta, yang lebih dikenal sebagai metode *Aggregate Coefficient Model* (ACM), Karena beta yang dihasilkan dari metode ini merupakan penjumlahan dari koefisien-koefisien beta dari persamaan regresi berganda untuk n jumlah periode lag dan lead yang digunakan. Rumus yang dipakai untuk mengoreksi bias beta saham i dalam metode Dimson dengan n-lag dan n-lead, adalah sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \alpha + \beta_i^{-n} R_{mt-n} + \dots + \beta_i^{-1} R_{mt-1} + \beta_i^0 R_{mt} + \beta_i^{+1} R_{mt+1} + \dots + \beta_i^{+n} R_{mt+n} + e_{it}$$

Beta saham yang telah dikoreksi berdasarkan metode Dimson merupakan penjumlahan dari koefisien-koefisien beta dalam regresi berganda diatas, atau bisa ditulis dalam persamaan seperti berikut ini:

$$\beta_i = \beta_i^{-n} + \dots + \beta_i^{-1} + \beta_i^0 + \beta_i^{+1} + \dots + \beta_i^{+n}$$

3. Metode Koreksi Fowler dan Rorke

Fowler & Rorke (1983), juga menggunakan metode koreksi bias beta yang merupakan pengembangan dan sekaligus koreksi atas metode koreksi bias

2. Bagaimana pengaruh variabel spesifik perusahaan (besarnya perubahan dividen yang dibayarkan dan ukuran perusahaan) terhadap *abnormal return* yang diterima pemegang saham pada saat pengumuman perubahan pembayaran dividen?

Tahap penelitian selanjutnya dilakukan untuk menguji hipotesis ketiga dan keempat berkaitan dengan pengaruh variabel spesifik perusahaan terhadap *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham di sekitar hari pengumuman perubahan pembayaran dividen. Tahap pengujian ini akan dilakukan apabila ternyata terdapat *abnormal return* yang signifikan yang diperoleh pemegang saham dalam *event dividend*.

Penelitian ini menggunakan model analisis regresi berganda (*multiple regression*) dengan menggunakan program SPSS 12.00. Model yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$ARTN_i = \alpha + \beta_1 \Delta DPS_i + \beta_2 SIZE_i + e_i \quad (3.10)$$

Keterangan :

α : Konstanta

β_1, β_2 : Koefisien regresi variabel ΔDPS , $SIZE$.

e_i : Variabel pengganggu yang dalam perhitungan diasumsikan = 0

Untuk menguji data yang akurat suatu persamaan regresi sebaiknya terbebas dari asumsi-asumsi klasik yang harus dipenuhi yaitu multikolinieritas, autokorelasi, heterokedastisitas.

Tabel 4.4
Hasil Regresi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Variabel Bebas
Terhadap *Abnormal return*

Variabel Penjelas	Nilai Koefisien	Standar Error	T hitung	p-value	Keterangan
D_ DPS	0,001	0,000	3,507	0,001	Signifikan
SIZE	0,005	0,012	0,429	0,670	Tidak Signifikan
C	-0,087				
R ²	=	0,202			
R	=	0,449			
F-Statistik	=	6,187			
p-value	=	0,004			

Pada penelitian ini digunakan model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$ARTN_i = \alpha + \beta_1 \Delta DPS_i + \beta_2 SIZE_i + e_i$$

Dengan memperhatikan model regresi dan hasil regresi linear berganda maka didapat persamaan faktor-faktor yang mempengaruhi *abnormal return* pada perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen tahun 2003-2004 di Bursa Efek Jakarta sebagai berikut :

$$Y = -0,087 + 0,001 D_DPS + 0,005 Size$$

diharapkan dimana semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil nilai *abnormal return* yang dihasilkan oleh investor.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kartini (2001) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh signifikan negatif terhadap *abnormal return* yang diterima oleh pemegang saham di sekitar pembayaran dividen. Walaupun tidak terbukti secara signifikan, namun apabila dilihat dari koefisien regresi yang bertanda positif menunjukkan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan *abnormal return*. Hal ini menunjukkan adanya kecenderungan bahwa investor lebih memilih perusahaan yang ukurannya besar daripada ukurannya kecil dalam melakukan investasinya. Semakin besar ukuran perusahaan biasanya mengeluarkan lebih banyak informasi akibatnya informasi yang dikeluarkan perusahaan besar lebih menarik investor yang pada gilirannya akan meningkatkan harga saham. Namun peningkatan tersebut tidak sampai pada nilai yang signifikan.

Tidak terbuktinya hipotesis keempat disebabkan Ukuran perusahaan dijadikan proksi ketidakpastian, karena perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal oleh masyarakat dari pada perusahaan yang berskala kecil. Karena lebih dikenal maka informasi mengenai perusahaan besar lebih banyak dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Bila informasi yang diperoleh investor banyak, maka tingkat ketidakpastian investor akan masa depan perusahaan bisa diketahui. Hal ini disebabkan karena ukuran perusahaan yang diukur

2.2 PERHITUNGAN PERUBAHAN DPS UNTUK KELOMPOK PENURUNAN DIVIDEN

KODE	DPS t-1	DPS t	Δ DPS
BYSB	180	100	-80
ASBI	70	45	-25
RIGS	500	400	-100
BLTA	15	13	-3
POOL	60	40	-20
MPPA	31	11	-20
TINS	118,93	25	-94
ANTM	75,66	47	-29
MEGA	48	9	-39
AKSI	6	4	-2
KAEF	10,72	2	-9
SMGR	267,61	115	-153
GGRM	300	200	-100
ISAT	561,2	146	-415
CMPP	20	18	-2
HEXA	180	80	-100
LTLS	15,5	5	-11
SMDR	122	100	-22
PANS	20	18	-2
BBIA	134	6	-128
PANR	9,48	1	-8
SCMA	15	30	15

3.2 DATA ABNORMAL RETURN KELOMPOK PENURUNAN DIVIDEN

No	KODE	Tanggal	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t-0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	ARTN
1	BYSB	29/05/2003	0,00161	0,00208	0,00198	0,00179	0,0026	0,00244	0,00212	0,00215	0,00148	-0,0984	0,11273	0,032611
2	ASBI	11/06/2003	0,03817	0,01414	-0,0507	0,02519	0,02625	-0,0188	0,01283	-0,0032	0,00916	-0,0063	0,01093	0,057630
3	RIGS	19/06/2003	0,00339	0,01284	-0,0028	0,03936	0,01448	0,11524	0,04809	-0,0178	-0,0395	0,06042	-0,0061	0,227650
4	BLTA	14/05/2003	-0,0135	-0,0438	0,00312	-0,0052	0,00159	0,00892	0,01371	-0,0093	-0,0492	0,01322	-0,0194	-0,099740
5	POOL	16/02/2003	-0,0004	-0,0052	0,0033	0,00017	-0,0081	-0,0096	0,00283	0,00195	0,00391	-0,0045	-0,0016	-0,017140
6	MPPA	21/05/2003	-0,0028	0,02376	0,00056	-0,0364	0,02419	-0,0186	0,00354	-0,0072	-0,0056	-0,0106	0,01821	-0,011000
7	TINS	12/05/2003	-0,0603	-0,0104	-0,0221	-0,0288	0,00444	-0,009	0,03767	0,04832	-0,0121	0,01909	-0,0327	-0,065870
8	ANTM	01/07/2003	-0,0168	0,00082	0,03729	-0,0486	0,03379	-0,0306	-0,0008	-0,0033	0,00696	-0,0143	-0,045	-0,080530
9	MEGA	11/02/2003	-0,0082	0,00231	-0,0049	0,02307	-0,0057	0,02579	-0,0241	-0,0083	-0,0097	0,00156	0,00076	-0,007360
10	AKSI	18/06/2003	0,01924	0,02069	-0,0116	-0,0528	0,04613	0,00922	0,00441	-0,0139	0,00816	0,00961	0,01369	0,052910
11	KAEF	19/05/2004	0,03245	-0,027	-0,0275	-0,0282	0,00306	0,00302	0,0349	0,00262	-0,0283	0,00289	0,00286	-0,029170
12	SMGR	16/12/2004	-0,0883	-0,0755	-0,1295	-0,097	-0,0843	-0,0185	0,05767	0,09299	-0,0273	0,06198	0,09628	-0,211544
13	GGRM	28/06/2004	-0,0148	-0,0295	-0,0035	0,0347	-5E-05	-0,0037	-0,037	0,0081	0,02323	0,02993	0,01787	0,025210
14	ISAT	24/06/2004	-0,0106	0,03261	-0,0006	-0,011	-0,0081	-0,0184	-0,0181	-0,0206	-0,0367	-0,1258	-0,023	-0,240230
15	CMPP	01/07/2004	-0,0488	0,051	-0,0007	-0,0007	-0,0007	-0,0007	-0,0007	-0,0006	-0,0006	-0,0006	0,0155	0,012400
16	HEXA	17/06/2004	-0,0057	0,04734	-0,0229	0,01115	0,01074	-0,0391	-0,0739	-0,0049	-0,0048	-0,0048	-0,0047	-0,091590
17	LTLS	31/05/2004	-0,019	-0,0193	0,04502	-0,0397	0,00193	0,00191	0,07471	-0,0947	-0,029	0,16203	0,00286	0,086765
18	SMDR	24/05/2004	0,0034	0,00337	0,00333	0,00329	0,00326	0,00322	0,00319	-0,073	-0,1198	0,00515	0,05224	-0,112300
19	PANS	02/06/2004	-0,0004	0,06446	-0,0011	-0,0011	0,09952	-0,037	0,02103	0,08254	-0,0425	-0,0298	-0,017	0,138681
20	BBIA	25/05/2004	-0,0415	0,03969	-0,002	0,03763	-0,0023	-0,0023	-0,0023	-0,0023	-0,0023	0,03585	-0,0646	-0,006359
21	PANR	27/05/2004	0,00351	0,00347	0,00344	0,0034	0,00336	0,00333	0,0033	0,00326	-0,0466	-0,0887	-0,076	-0,184259
22	SCMA	19/07/2004	-0,0383	0,05912	-0,0074	-0,0072	-0,0681	-0,0055	-0,0379	-0,0045	-0,0381	-0,0036	-0,1085	-0,259850

4.2 PERHITUNGAN SIZE UNTUK KELOMPOK PENURUNAN DIVIDEN

KODE	Harga Saham	Saham Beredar	SIZE	ln SIZE
BYSB	2350	4.648.200	10923270000	23,114161
ASBI	320	80.499.994	25759998080	23,972089
RIGS	3600	60.913.000	2,19287E+11	26,113646
BLTA	525	2.068.092.468	1,08575E+12	27,713291
POOL	1250	25.000.000	31250000000	24,165285
MPPA	525	2.705.994.000	1,42065E+12	27,982133
TINS	700	503.302.000	3,52311E+11	26,587781
ANTM	850	1.907.691.950	1,62154E+12	28,114396
MEGA	1025	930.827.700	9,54098E+11	27,584033
AKSI	385	720.000.000	2,772E+11	26,348005
KAEF	6700	5.554.000.001	3,72118E+13	31,247647
SMGR	11600	593.152.000	6,88056E+12	29,559722
GGRM	14050	1.924.088.000	2,70334E+13	30,928096
ISAT	18750	1.035.500.000	1,94156E+13	30,597099
CMPP	305	54.000.000	16470000000	23,524806
HEXA	1450	168.000.000	2,436E+11	26,218793
LTLS	235	780.000.000	1,833E+11	25,93439
SMDR	2600	163.756.000	4,25766E+11	26,777155
PANS	350	320.000.000	1,12E+11	25,441765
BBIA	650	4.938.230.830	3,20985E+12	28,797245
PANR	525	400.000.000	2,1E+11	26,070373
SCMA	725	1.893.750.000	1,37297E+12	27,947996

Lampiran 5

5.1 T-Test (Kelompok Kenaikan dividen)

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
ARt-5	30	.0198665	.04848079	.00885134
ARt-4	30	-.0048505	.03700945	.00675697
ARt-3	30	.0102912	.06015741	.01098319
ARt-2	30	.0115355	.07167772	.01308650
ARt-1	30	.0105612	.04644313	.00847932
ARt-0	30	.0109036	.03898703	.00711802
ARt+1	30	.0169844	.04286049	.00782522
ARt+2	30	.0191413	.05860644	.01070002
ARt+3	30	.0190350	.03792103	.00692340
ARt+4	30	.0099745	.04109453	.00750280
ARt+5	30	.0121337	.04731292	.00863812

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
ARt-5	2.244	29	.033	.0198665	.0017635	.0379696
ARt-4	-.718	29	.479	-.0048505	-.0186701	.0089690
ARt-3	.937	29	.356	.0102912	-.0121719	.0327544
ARt-2	.881	29	.385	.0115355	-.0152294	.0383004
ARt-1	1.246	29	.223	.0105612	-.0067809	.0279034
ARt-0	1.532	29	.136	.0109036	-.0036544	.0254616
ARt+1	2.170	29	.038	.0169844	.0009800	.0329888
ARt+2	1.789	29	.084	.0191413	-.0027427	.0410253
ARt+3	2.749	29	.010	.0190350	.0048750	.0331949
ARt+4	1.329	29	.194	.0099745	-.0053704	.0253195
ARt+5	1.405	29	.171	.0121337	-.0055332	.0298006

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.495	2	.247	6.187	.004 ^a
	Residual	1.960	49	.040		
	Total	2.455	51			

a. Predictors: (Constant), SIZE, D_DPS

b. Dependent Variable: ARTN

Coefficients^c

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.087	.335		-.261	.795		
	D_DPS	.001	.000	.448	3.507	.001	.998	1.002
	SIZE	.005	.012	.055	.429	.670	.998	1.002

a. Dependent Variable: ARTN

Collinearity Diagnostics^d

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
				(Constant)	D DPS	SIZE
1	1	2.007	1.000	.00	.00	.00
	2	.990	1.424	.00	.99	.00
	3	.003	24.200	1.00	.00	1.00

a. Dependent Variable: ARTN

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	ARTN
20	4.183	1.004233

a. Dependent Variable: ARTN

Lampiran 7

Uji Multikolinieritas

Coefficients

Mode		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.087	.335		-.261	.795		
	D_DPS	.001	.000	.448	3.507	.001	.998	1.002
	SIZE	.005	.012	.055	.429	.670	.998	1.002

a. Dependent Variable: ARTN



Lampiran 9

Uji Heteroskedastisitas
RegressionVariables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SIZE, ^a D_DPS ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ABS_E

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.290 ^a	.084	.047	.70015

a. Predictors: (Constant), SIZE, D_DPS

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.212	2	1.106	2.256	.116 ^a
	Residual	24.020	49	.490		
	Total	26.232	51			

a. Predictors: (Constant), SIZE, D_DPS

b. Dependent Variable: ABS_E

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.389	1.174		-1.183	.242
	D_DPS	.001	.001	.176	1.289	.204
	SIZE	.076	.043	.239	1.746	.087

a. Dependent Variable: ABS_E