

BAB III

METODE PENELITIAN

1.1 Objek Penelitian

Objek yang akan dianalisis pada penelitian ini adalah efektifitas aksi korporasi. Sebuah aksi korporasi yang efektif akan memberikan sinyal kandungan informasi yang dapat mempengaruhi atau memancing reaksi pasar. Reaksi pasar sendiri diukur dengan adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah aksi korporasi.

Untuk mengukur *abnormal return* tersebut diperlukan data-data sebagai berikut:

- Data historis transaksi perdagangan saham PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk di Bursa Efek Indonesia dengan kode TLKM. Data yang diambil berupa data harian pada rentang waktu Januari s/d September 2013. Data diambil dari website www.ojk.go.id berupa laporan harga saham mingguan (rekap). Data histori tersebut memuat informasi tanggal, harga saham dalam rupiah. Sebagai pembanding diambil juga data historis transaksi harian saham Telkom dari www.e-bursa.com berupa data transaksi harian yang lebih lengkap, memuat data *open price*, *high price*, *low price*, dan *close price*. Data harga saham harian tersebut akan diolah untuk mendapatkan informasi *actual return*.

- Data historis IHSG di BEI. Data yang diambil berupa data harian pada rentang waktu Januari s/d September 2013. Data diambil dari *website* www.ojk.go.id berupa laporan harga IHSG mingguan (rekap). Data histori tersebut memuat informasi tanggal dan IHSG. Sebagai pelengkap diambil juga data IHSG dari *finance.yahoo.com* berupa data harian yang memiliki laporan posisi *open, high, low, dan close*. Data IHSG tersebut akan diolah sebagai dasar untuk mendapatkan informasi *expected return*. Menurut Hartono (2013:125) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI meliputi pergerakan-pergerakan harga untuk saham biasa dan saham preferen. IHSG mulai dikenal pertama kali pada tanggal 1 April 1983 dengan menggunakan landasan dasar (*baseline*) tanggal 10 Agustus 1982. IHSG merupakan *value-weighted index*, yaitu indeks dengan perhitungan nilai (*value*) kapitalisasi pasar.

1.2 Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode *event study*. *Event study* merupakan riset empiris yang dilakukan untuk mengukur dampak signifikan pasar berkenaan dengan informasi akuntansi ataupun peristiwa yang terjadi pada perusahaan (Asnawi dan Wijaya, 2006:103). Sedangkan menurut Hartono (2013:585), studi peristiwa (*event study*) merupakan *study* yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai sebuah pengumuman.

Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk

menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* (*return* yang terjadi karena ada informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh *investor* dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham). Jika ada *abnormal return*, berarti ada kandungan informasi. Jika tidak ada *abnormal return*, berarti tidak ada kandungan informasi. (Hartono, 2013:586)

Berdasarkan *signaling theory*, efektifitas sebuah aksi korporasi tergantung dari kemampuan pengumuman aksi korporasi tersebut memberikan sinyal yang mengandung informasi yang mempengaruhi harga saham. Menurut Baker et al. (1995:36) sebuah aksi korporasi terbukti dapat memberikan sinyal ke pasar. Sedangkan menurut Bradford (2011:223) dan Xidonas et al. (2012:110), salah satu alasan utama aksi korporasi adalah mempengaruhi harga saham di pasar (memberikan sinyal kandungan informasi).

Adapun definisi variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagaimana tabel di bawah ini:

Tabel 1 Variabel Penelitian

No	Variabel	Konsep Teori	Pengukuran
----	----------	--------------	------------

1	Efektifitas Aksi korporasi	Aksi korporasi akan efektif jika dapat memberikan sinyal ke pasar. Menurut Baker et al. (1995:36) sebuah aksi korporasi terbukti memberikan sinyal ke pasar. Menurut Bradford (2011:223) dan Xidonas et al. (2012:110), salah satu alasan utama aksi korporasi adalah mempengaruhi harga saham di pasar.	Melakukan uji efektifitas dengan melakukan uji beda <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah tanggal aksi korporasi dengan <i>Paired Sample T-Test</i> .
---	----------------------------	--	--

Sumber: Data diolah

1.3 Teknik Analisis Data

Penelitian ini akan melakukan analisis terhadap efektifitas aksi korporasi dalam memberikan sinyal yang dapat mempengaruhi harga saham di pasar modal. Pengujian efektifitas dilakukan dengan menguji reaksi pasar berupa beda *abnormal return* sebelum dan sesudah sebuah pengumuman aksi korporasi dikeluarkan oleh perusahaan emiten (Telkom).

Sebagai alat bantu untuk pengolahan data dan perhitungan digunakan aplikasi *Microsoft Excel (tools Data-Analysis, t-Test: Paired Two Sample for Means)*, contoh file Example.xls (www.findthatexcel.com) dan beberapa metode perhitungan dalam Nawari (2010).

Analisis yang dilakukan pada penelitian ini adalah dengan melakukan tahapan berikut:

- a. Melakukan kategorisasi pengumuman aksi korporasi sesuai dengan pembagian menurut kategori Copeland et al. (2013:415), yaitu *capital structure, dividend policy, new investments, dan stock splits*. Dalam kaitan dengan aksi korporasi Telkom, diidentifikasi adanya beberapa kategori pengumuman aksi korporasi yaitu akuisisi, ESOP, dividen, dan *stock split*.

- b. Mengidentifikasi tanggal publikasi aksi korporasi. Tanggal publikasi (*event date*) yang dimaksud adalah tanggal pelaksanaan aksi korporasi, jika ada laporan di BEI maka *event date* adalah tanggal pencatatan di BEI ketika saham sudah dapat diperdagangkan. Tanggal publikasi atau pencatatan ini diidentifikasi sebagai hari ke 0.
- c. Menentukan *event periode*. Periode waktu disekitar *event time* (ketika *event* terjadi). *Event period* yang dipilih dalam penelitian ini adalah selama 11 hari, yaitu terdiri dari 5 hari sebelum peristiwa (*pre event*), dan 5 hari setelah peristiwa (*post event*).
- d. Menentukan jendela peristiwa (*event window*) atau periode dimana reaksi pasar terjadi akibat adanya peristiwa aksi korporasi. *Event window* yang digunakan adalah 5 hari sebelum aksi korporasi dan 5 hari sesudah aksi korporasi (h-5 hingga h+5). Penentuan *event window* dilakukan untuk menghindari pengaruh informasi lain yang dapat mempengaruhi harga saham, jika periode peristiwa diambil terlalu lama, dimungkinkan adanya peristiwa lain yang cukup signifikan mempengaruhi hasilnya.
- e. Menghitung *actual return* pada saham Telkom pada hari t. *Actual return* merupakan selisih antara harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relatif (Hartono, 2013:610). Merupakan keuntungan yang dapat diterima atas investasi saham pada suatu periode tertentu. *Actual return* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i(t-1)}}{P_{i(t-1)}} \dots\dots\dots (1)$$

P_{i(t-1)}

Dimana :

R_{it} : *return* saham i pada hari ke- t

P_{it} : harga saham i pada hari ke- t

P_{i(t-1)} : harga saham i pada hari t-1

f. Menghitung *expected return*, dengan menghitung *return* IHSG pada hari t. *Expected return* menurut Brown dan Warner (Hartono 2013:610) dapat diestimasi dengan menggunakan beberapa model sebagai berikut:

1. *Mean adjusted model*. Model ini menganggap bahwa *expected return* bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *actual return* sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*).
2. *Market model*. Perhitungan *expected return* dengan model ini dapat dilakukan dengan 2 tahap: pertama, perhitungan *expected return* ke-i pada periode estimasi. kedua, menggunakan model ekpektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).
3. *Market adjusted model*. Model ini menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut.

Penelitian ini akan menggunakan *market adjusted model* sebagai model perhitungan *expected return*.

E (R_{it}) = R_{mt} (2)

Dimana:

$E(R_{it})$: *expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

R_{mt} : *return* sekuritas pada waktu ke -t.

Berdasarkan rumus (1) dan (2) maka dapat ditentukan *return* indeks dengan perhitungan sebagai berikut

$$E(R_t) = \frac{IHSG_t - IHSG_{(t-1)}}{IHSG_{(t-1)}} \dots\dots\dots (3)$$

Dimana:

$E(R_t)$: *expected return* IHSG pada hari ke- t

$IHSG_t$: harga IHSG pada hari ke- t

$IHSG_{(t-1)}$: harga IHSG pada hari t-1

g. Menghitung *abnormal return* dari *actual return* dikurangi dengan *expected return*. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *return normal* (Hartono, 2013:609) atau bisa disebut selisih antara *actual return* yang terjadi dengan *expected return*. *Abnormal return* dapat dihitung dengan rumus berikut.

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \dots\dots\dots (4)$$

Dimana:

AR_{it} : *abnormal return* saham i pada periode peristiwa ke- t

R_{it} : *actual return* yang terjadi untuk saham ke i pada periode peristiwa ke- t.

$E(R_{it})$: *expected return* saham ke i untuk periode peristiwa ke- t

h. Uji hipotesis dengan metode rata-rata beda sampel berpasangan (*t-Test: Paired Two Sample For Means*). Setelah didapatkan t-hitung, kemudian dibandingkan dengan t-tabel pada taraf kesalahan 5% (signifikansi 0,05). Sedangkan tahapan untuk melakukan pengujian hipotesis, pertama dilakukan perhitungan Korelasi Product Momen (Sugiyono, 2013:248), dengan rumus sebagai berikut:

$$r_{xy} = \frac{\sum xy}{\sqrt{\left(\sum x^2\right)\left(\sum y^2\right)}} \dots\dots\dots(5)$$

Dimana:

x = variabel sebelum peristiwa

y = variabel setelah peristiwa

Kemudian r korelasi dimasukan ke rumus perhitungan untuk mencari t-hitung dalam t-test sampel berpasangan/*t-test sample related* (Sugiyono (2013:264).

Rumus yang digunakan seperti di bawah ini.

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2} - 2r\left(\frac{s_1}{\sqrt{n_1}}\right)\left(\frac{s_2}{\sqrt{n_2}}\right)}} \dots\dots\dots(6)$$

Dimana:

X_1 = rata-rata variabel sebelum peristiwa (X_1)

X_2 = rata-rata variabel setelah peristiwa (X_2)

S_1 = standar deviasi variabel sebelum peristiwa

S_2 = standar deviasi variabel setelah peristiwa

S_1^2 = varians variabel sebelum peristiwa

S_2^2 = varians variabel setelah peristiwa

n_1 = jumlah sample sebelum peristiwa

n_2 = jumlah sample setelah peristiwa

r = korelasi antara X_1 dan X_2

Model statistik terhadap pengujian hipotesis ini secara umum adalah sebagai berikut:

$$H_a: u_1 \neq u_2$$

$$H_o: u_1 = u_2$$

Adapun interpretasi terhadap hasil perhitungan adalah sebagai berikut

- Jika **t-hitung** > **t-tabel** dan **signifikansi** > **0,05**, maka hipotesis beda H_a tersebut di atas bisa diterima, sehingga kesimpulannya adalah benar ada efektifitas pengumuman aksi korporasi dalam hal memberikan sinyal kandungan informasi yang mempengaruhi pasar pada tanggal peristiwa tersebut.

Sedangkan,

- Jika **t-hitung** < **t-tabel** dan **signifikansi** > **0,05**, maka hipotesis beda H_a tersebut di atas akan ditolak dan hipotesis H_o diterima, sehingga kesimpulannya menjadi tidak Ada efektifitas pengumuman aksi korporasi

dalam hal memberikan sinyal kandungan informasi yang mempengaruhi pasar pada tanggal peristiwa tersebut.

Sebagai bahan pelengkap analisa, penulis mengambil dari sumber-sumber publikasi bersifat umum di www.idx.co.id, www.telkom.co.id, www.ojk.go.id, berita di media masa, dan informasi lainnya yang terkait dengan Telkom yang tersedia dan bersifat bebas.