

BAB III

OBJEK DAN METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah reaksi pasar terhadap kandungan informasi pengumuman dividen terhadap *return* saham yang diukur dengan abnormal return saham perusahaan sebelum dan sesudah *ex-dividen date*. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan-perusahaan yang masuk ke dalam kategori saham *blue chips* dalam hal ini adalah 45 saham yang masuk atau pernah masuk ke dalam kategori saham LQ-45 pada periode tahun 2008 sampai dengan 2010. *Return* yang dianalisis dalam penelitian ini penentuannya diwakili oleh harga penutupan Indeks LQ-45 BEI.

Peneliti menggunakan periode jendela (*window period*) 11 hari, yakni 5 hari sebelum *ex-dividen date*, 1 hari untuk *ex-dividen date* dan 5 hari setelah *ex-dividen date*, hal ini dimaksud dengan alasan semakin pendek *event periode* yang digunakan diharapkan semakin efektif untuk menghindari adanya faktor pengganggu lainnya.

3.2 Metode Penelitian

3.2.1 Desain Penelitian

Desain penelitian menyangkut metode dan alasan metode tersebut digunakan dalam penelitian. Metode penelitian berkaitan dengan prosedur dan teknik yang harus dilakukan dalam suatu penelitian, di mana metode penelitian

memberikan pedoman mengenai langkah-langkah yang harus dilakukan dalam penelitian untuk memecahkan masalah yang diteliti.

Metode penelitian merupakan rencana dan struktur penelitian yang disusun sedemikian rupa agar diperoleh jawaban atas pertanyaan-pertanyaan penelitian. Metode ini diperlukan dalam sebuah penelitian untuk memperoleh bukti empiris mengenai hubungan-hubungan dalam masalah atau pertanyaan-pertanyaan penelitian. Sugiyono (2008: 2), mengemukakan bahwa “Metode penelitian pada dasarnya merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan Kegunaan tertentu”.

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian deskriptif dan verifikatif. Menurut M.Nasir (1999: 63) “metode deskriptif dipakai dalam meneliti status sekelompok manusia, suatu objek, suatu set kondisi, suatu sistem pemikiran ataupun suatu kelas peristiwa pada masa sekarang”. Tujuannya adalah untuk mendeskripsikan gambaran atau lukisan secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat serta hubungan antara fenomena yang diselidiki. Melalui metode ini dapat diperoleh gambaran tentang dividen, termasuk pengumuman dividen dan perbedaan return sebelum dan sesudah *ex-dividen date*. “Metode verifikatif adalah metode yang digunakan untuk menguji hipotesis dengan perhitungan statistik” (Arikunto, 2006:8). Dalam penelitian ini, penelitian verifikatif digunakan untuk menguji apakah terdapat pengaruh yang signifikan reaksi yang diberikan pasar terhadap *return* saham sebagai akibat dari pengumuman pembagian dividen dan apakah terdapat perbedaan return yang signifikan sebelum dan sesudah *ex-dividen date*.

Desain penelitian yang digunakan adalah metode studi peristiwa (*event study*), yaitu metode penelitian yang dilakukan di sekitar peristiwa (*event*) tertentu yang sedang terjadi, di mana informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2008: 529). *Event study* adalah metode penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas (Eduardus Tandelilin 2001: 126). Sasaran dari studi peristiwa dalam penelitian ini adalah menilai apakah terdapat *abnormal return* atau kelebihan keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham di sekitar peristiwa pengumuman pembagian dividen.

3.2.2 Operasionalisasi Variabel

Variabel yang diteliti dalam penelitian ini adalah variabel *return* saham, yang keberadaannya dipengaruhi oleh pengumuman pembagian dividen, sehingga peneliti ingin melihat bagaimana reaksi pasar terhadap adanya pengumuman tersebut, di mana reaksi tersebut dapat diukur melalui perhitungan *abnormal return* saham.

Perhitungan *abnormal return* tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$RTN_{it} = R_{it} - E$$

di mana,

RTN_{it} : *abnormal return* saham i pada hari t

R_{it} : *actual return* untuk saham i pada hari t

E : *return* ekspektasi sekuritas I untuk hari ke t

(Jogiyanto, 2008: 550)

- *Actual return* saham dihitung dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

di mana

R_{it} : *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas i pada hari ke- t

P_{it} : harga penutup (closing price) sekuritas i pada hari ke t

P_{it-1} : harga penutup (closing price) sekuritas i pada hari ke $t-1$

(Jogiyanto, 2008: 197)

- *Return* yang diharapkan (return ekspektasi) *return* yang diharapkan merupakan *return* yang harus diestimasi. Dalam penelitian ini model estimasi yang digunakan adalah model pasar yang disesuaikan (market adjusted model). Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* sekuritas adalah indeks *return* pasar pada saat tersebut. Pengembangan dari rumus indeks *return* pasar menurut Jogiyanto, maka rumus indeks pasar berdasarkan indeks LQ-45 adalah:

$$E[R_{i,t}] = \frac{ILQ45_t - ILQ45_{t-1}}{ILQ45_{t-1}}$$

di mana,

$E[R_{i,t}]$: *return* ekspektasi sekuritas i pada periode peristiwa ke- t

$ILQ45_t$: indeks LQ45 pada hari t

$ILQ45_{t-1}$: indeks LQ45 pada hari $t-1$

Pada penelitian ini terdapat 2 variabel, variabel independen yaitu pengumuman *dividen*, dalam hal ini *ex-dividen date*, dan variabel dependen yaitu *return* saham sebelum dan sesudah *ex-dividen date*.

Tabel 3.1
Operasionalisasi Variabel

Variable	Konsep	Indikator	skala
Pengumuman dividen (Variabel Independen)	Menurut Bambang Riyanto (2001: 281) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai: Politik yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (<i>earning</i>) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan (laba ditahan).	<i>Ex-dividen date</i>	
<i>Return</i> saham sebelum <i>ex-dividen date</i> (variabel dependen)	Definisi <i>return</i> menurut Jogiyanto (2008; 196) yaitu: “ <i>Return</i> atau <i>return</i> total merupakan keseluruhan hasil yang diperoleh dari investasi dalam suatu periode tertentu. <i>Return</i> total terdiri dari <i>capital gain (loss)</i> dan <i>yield</i> ”	Abnormal <i>return</i> saham sebelum <i>ex-dividen date</i> Menurut Jogiyanto (2007: 433): “ <i>Abnormal return</i> atau <i>excess</i> merupakan kelebihan dari <i>return</i> yang sesungguhnya terjadi terhadap <i>return</i> normal. <i>Return</i> normal merupakan <i>return</i> eskpektasi (<i>return</i> yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian <i>return</i> tidak normal (<i>abnormal return</i>) adalah selisih antara <i>return</i> sesungguhnya yang terjadi dengan <i>return</i> eskpektasi”.	Rasio
<i>Return</i> saham sesudah <i>ex-dividen date</i> (variabel dependen)	Definisi <i>return</i> menurut Jogiyanto (2008; 196) yaitu: “ <i>Return</i> atau <i>return</i> total merupakan keseluruhan hasil yang diperoleh dari investasi dalam suatu periode tertentu. <i>Return</i> total terdiri dari <i>capital gain (loss)</i> dan <i>yield</i> ”	Abnormal <i>return</i> saham sebelum <i>ex-dividen date</i> Menurut Jogiyanto (2007: 433): “ <i>Abnormal return</i> atau <i>excess</i> merupakan kelebihan dari <i>return</i> yang sesungguhnya terjadi terhadap <i>return</i> normal. <i>Return</i> normal merupakan <i>return</i> eskpektasi (<i>return</i> yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian <i>return</i> tidak normal (<i>abnormal return</i>) adalah selisih antara <i>return</i>	Rasio

		sesungguhnya yang terjadi dengan <i>return</i> eskpektasi”.	
--	--	---	--

3.2.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Sugiyono (2008: 80) menyatakan bahwa “populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya”.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk ke dalam kategori saham blue chips, dalam hal ini adalah perusahaan yang masuk atau pernah masuk dalam kategori saham LQ-45 selama tahun 2008-2010, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Blue Chips* adalah sebuah istilah dalam pasar modal yang mengacu pada saham terpercaya dari perusahaan besar yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, pendapatan stabil dan liabilitas dalam jumlah yang tidak terlalu banyak serta berkapitalisasi besar dan dianggap sebagai investasi yang relatif aman. Istilah ini berasal dari istilah di kasino, di mana *blue chips* mengacu pada counter yang memiliki nilai paling besar. Saham *blue chips* biasanya memberikan dividen secara reguler, bahkan ketika bisnis berjalan lebih buruk dari biasanya. Walaupun saham *blue chips* menjadi primadona di lantai bursa, harga saham *blue chips* pun kerap berubah sesuai penawaran dan permintaan, bisa naik dan bisa juga turun tergantung situasi pasar saat itu.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* yaitu teknik sampling yang digunakan oleh peneliti jika peneliti

mempunyai pertimbangan tertentu dalam pengambilan sampelnya. Sugiyono (2008: 85) menyatakan bahwa: “*Purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu”. Sementara menurut Jogiyanto (2007: 79) menyatakan bahwa “*Purposive sampling* dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu”.

Dalam penelitian ini diambil sampel hanya perusahaan-perusahaan yang konsisten masuk dalam kategori saham LQ-45 selama 3 tahun, yaitu periode 2008-2010.

Berikut ini daftar saham-saham yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Tabel 3.2

Sampel

NO	EMITEN	KODE
1	PT. Astra Agro Lestari	AALI
2	PT. Astra International	ASII
3	PT. Aneka Tambang	ANTM
4	PT. Bank Central Asia	BBCA
5	PT. Bank Negara Indonesia	BBNI
6	PT. Bank Mandiri	BMRI
7	PT. Bank BRI	BBRI
8	PT. Bakrie Sumatra Plantation	UNSP

9	PT. Bank Danamon	BDMN
10	PT. Medco Energi International	MEDC
11	PT. Holcim Indonesia	SMCB
12	PT. International Nickel Indonesia	INCO
13	PT. Indofood Sukses Makmur	INDF
14	PT. Indosat	ISAT
15	PT. Perusahaan Gas Negara	PGAS
16	PT. Perusahaan Tambang Batu Bara	PTBA
17	PT. Telekomunikasi Indonesia	TLKM
18	PT. Timah	TINS
19	PT. United Tractors	UNTR

3.2.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan oleh penulis dalam penelitian ini adalah penelitian dokumentasi dengan mengumpulkan data-data sekunder berupa data *time series* dan *cross sectional* (*pool data*). Menurut Sulianto (2006: 133): “Data *time series* adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu pada satu obyek dengan tujuan menggambarkan perkembangan”. Masih menurut Sulianto (2006: 134): “data *cross section* adalah data yang dikumpulkan pada satu waktu tertentu pada beberapa obyek dengan tujuan menggambarkan keadaan. Artinya bahwa pengumpulan data dilakukan dengan mengumpulkan berbagai

informasi perusahaan-perusahaan yang diteliti, seperti informasi harga saham dari bursa efek selama tahun 2008-2010, serta informasi tanggal pengumuman dividen.

Jenis data yang diperoleh dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder merupakan data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung, yaitu melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Indriantoro, (2002: 147): “Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah disusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan”.

Untuk memperoleh hasil penelitian yang diharapkan, dibutuhkan data dan informasi yang mendukung penelitian ini. Dalam usaha memperoleh data dan informasi yang dibutuhkan, penulis menggunakan metode pengumpulan data sebagai berikut:

1. Telaah Dokumentasi

Data sekunder dari hasil penelitian lapangan ini merupakan penelusuran langsung ke Kantor Valbury Securities Bandung dan tempat-tempat lain untuk mendapatkan data dan informasi pendukung. Data-data tersebut adalah data harga saham dan Indeks LQ-45 Harian.

3.2.5 Teknik Analisis Data

Penelitian ini merupakan *event study* yang menggunakan pendekatan *abnormal return*, untuk menguji kandungan informasi. Model yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* adalah model pasar disesuaikan (*market adjusted model*), yang menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk

mengestimasi *return* indeks pasar sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut.

Pertimbangan model tersebut adalah:

1. Model ini tidak memerlukan periode estimasi seperti pada model lain.
2. Pasar modal di Indonesia masih dalam tahap berkembang (*emerging market*), pada tahap tersebut pasar modal memiliki ciri sebagian besar saham yang diperdagangkan transaksinya tidak likuid, akibatnya banyak saham yang menghasilkan *return* nol selama tidak terjadi transaksi.

Mengacu model yang akan digunakan, maka untuk menguji hipotesis I dilakukan tahapan sebagai berikut:

1. Menentukan periode peristiwa (*event window*).
2. Menghitung *actual return* saham perusahaan yang melakukan pembayaran deviden.
3. Menghitung *return* pasar harian.
4. Menghitung *Abnormal Return* selama periode pengamatan.
5. Menghitung *Average Abnormal Return* (AAR) atau saham pada hari ke-t dengan rumus:

$$AAR_{nt} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

di mana,

AAR_{nt} : rata-rata *abnormal return* pada hari ke-t

n : jumlah seluruh saham perusahaan yang diteliti.

(sumber Jogiyanto, 2008: 561)

6. Menghitung *Cumulative Average Abnormal Return* portofolio ($CAAR_{Nn}$)

$$CAAR_{Nn} = \sum_{t=-7}^{t=+7} AAR_{Nn}$$

di mana,

$CAAR_{Nn}$: kumulatif rata-rata *abnormal return* portofolio

AAR_{Nn} : rata-rata *abnormal return* saham pada hari ke-t
(Jogiyanto, 2008: 565)

7. Menguji apakah return tak normal rata-rata atau return tak normal kumulatif yang telah dihitung berbeda dari 0, atau apakah return sebelum peristiwa berbeda dengan return setelah peristiwa. Pengujian dapat dilakukan dengan uji parametrik seperti uji t. Return tak normal (*abnormal return*) yang telah distandarisasikan atau *Standardized Abnormal Return* (SAR) merupakan nilai t hitung untuk setiap sekuritas.

$$SAR = \frac{AR_{it}}{KSE_t}$$

Untuk pengujian hipotesis, nilai t hitung dapat diperoleh:

$$t \text{ hitung} = \frac{\sum SAR}{\sqrt{n}}$$

(Eduardus Tandelilin, 2010: 576)

8. Menghitung kesalahan standar estimasi dengan rumus:

$$KSE_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (AR_{i,t} - AAR_{n,t})^2}{(n-1)}} \cdot \frac{1}{\sqrt{n}}$$

di mana,

KSE_t : kesalahan standar estimasi untuk hari ke-t di periode peristiwa

$AR_{i,t}$: *abnormal return* saham i pada hari ke-t

$AAR_{n,t}$: *average abnormal return* pada hari ke-t di periode peristiwa
 n : jumlah saham yang akan dijadikan sampel

(Jogiyanto, 2008: 582)

9. Rumusan hipotesis yang digunakan adalah:

Ho : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan pengumuman pembagian deviden terhadap *return* saham

Ha : Terdapat pengaruh yang signifikan pengumuman pembagian deviden terhadap *return* saham

10. Pengujian hipotesis dengan tingkat signifikansi 0,05 yakni dengan membandingkan nilai t_{hitung} yang diperoleh dengan t_{tabel} . Di mana kriteria pengujian hipotesis sebagai berikut :

- Bila $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan $-t_{hitung} > -t_{tabel}$, dengan derajat kebebasan (dF) = n-1, maka Ho diterima.
- Bila $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $-t_{hitung} < -t_{tabel}$, dengan derajat kebebasan (dF) = n-1, maka Ho ditolak.

Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis II adalah teknik uji beda dua sampel berpasangan (*paired sample t-test*). Menurut Singgih Santoso (2010: 94): “Sampel berpasangan (*paired sample*) adalah sebuah sampel dengan subyek yang sama namun mengalami dua perlakuan atau pengukuran yang berbeda. Asumsi yang digunakan pada pengujian ini:

- Data bertipe kuantitatif/numerik, baik interval atau rasio.
- Data berdistribusi normal.

Pada penelitian ini, untuk melakukan uji normalitas data digunakan teknik perhitungan *Kolmogorov-Smirnov*. C. Trihendradi menyatakan bahwa suatu data dinyatakan berdistribusi normal jika nilai Asymp Sig (2-tailed) hasil perhitungan *Kolmogorov-Smirnov* lebih besar dari $\frac{1}{2} \alpha$.

- Data sampel berjumlah sedikit (di bawah 30).

Paired sample t-test dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menentukan taraf nyata. Pada penelitian ini dipakai taraf nyata (α) 5% dengan tingkat keyakinan 95%. Df atau derajat kebebasan adalah $n-1$.
2. Mencari t-hitung dengan rumus:

$$t = \frac{\bar{d}}{Sd/\sqrt{n}}$$

dan standar deviasi (sd) dirumuskan sebagai berikut:

$$Sd = \sqrt{\frac{\sum d^2 - \frac{(\sum d)^2}{n}}{n-1}}$$

Dimana:

- t : nilai distribusi t
 \bar{d} : nilai rata-rata perbedaan antara pengamatan berpasangan.
 Sd : standar deviasi dari perbedaan antara pengamatan berpasangan
 n : jumlah pengamatan berpasangan
 d : perbedaan antara data berpasangan
 (sumber: Suharyadi 2004: 436)

3. Membandingkan t-hitung pada t tabel.
4. Rumusan hipotesis yang digunakan adalah:

$$H_0 : \mu d = 0$$

Tidak Terdapat perbedaan return yang signifikan sebelum dan sesudah *ex-dividen date*.

Ha : $\mu_d \neq 0$

Terdapat perbedaan return yang signifikan sebelum dan sesudah *ex-dividen date*.

5. Pengujian hipotesis dengan tingkat signifikansi 0,05 yakni dengan membandingkan nilai t_{hitung} yang diperoleh dengan t_{tabel} . Di mana kriteria pengujian hipotesis sebagai berikut :

- Bila $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan $-t_{hitung} > -t_{tabel}$, dengan derajat kebebasan (dF) = n-1, maka H_0 diterima.
- Bila $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $-t_{hitung} < -t_{tabel}$, dengan derajat kebebasan (dF) = n-1, maka H_0 ditolak.

