

BAB 3. METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode event study untuk mengetahui reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman pembagian dividen perusahaan yang diukur melalui abnormal return dan aktivitas volume perdagangan. Metode event study adalah suatu metode yang digunakan dalam penelitian untuk mengukur pengaruh suatu kejadian ekonomi terhadap nilai sebuah perusahaan dengan menggunakan data-data keuangan yang ada di pasar. Harga saham yang tertera di pasar modal adalah semua informasi yang bisa diperoleh yang dikeluarkan oleh perusahaan. Ketika harga saham suatu saat berubah-ubah itu karena adanya penambahan informasi yang baru yang menyebabkan perubahan harga pada pasar modal. Perubahan tersebut juga mengikuti kandungan informasi yang ada. Sehingga analisis ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada perubahan harga ketika inisiasi dividen terjadi.

3.1 Event Study

Hartono 1998 dalam Joko Purwanto (2013) mengatakan bahwa event studi adalah suatu alat yang digunakan untuk melihat pergerakan harga saham yang ada di pasar modal yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Event study ini biasa digunakan untuk menguji apakah kandungan informasi tersebut memberikan sinyal yang positif atau negative bagi para pelaku pasar. Dalam penelitian ini, identifikasi peristiwa merupakan faktor yang sangat penting karena hal ini berkaitan dengan tingkat relevansi sebuah informasi yang nantinya berpengaruh terhadap nilai investasi seorang investor. Selanjutnya akan mempengaruhi investor dalam berekasi. Identifikasi peristiwa merupakan penentuan titik waktu atau hari di mana peristiwa tersebut terjadi (event date). Waktu dimana sebuah peristiwa terjadi disimbolkan dengan t_0 . Apabila event date terjadi pada hari libur perdagangan, misalnya hari Minggu atau hari besar lainnya, maka yang digunakan sebagai event date adalah hari aktif perdagangan berikutnya.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 799 obeservasi keputusan pembagian dividen tunai dari 138 perusahaan sampel Bursa Efek Indonesia (BEI) dari 1 januari 2015 sampai dengan 31 desember 2019 yang secara rutin membagikan dividen. Perbedaan antara jumlah pengamatan dengan jumlah perusahaan disebabkan karena terdapat beberapa perusahaan yang membagikan dividen lebih dari satu kali dalam satu tahun. Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling yaitu pemilihan sampel secara tidak acak dimana informasinya didapatkan dengan menggunakan kriteria tertentu, yang tentu saja disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian. Berikut adalah tabel data sampel penelitian:

	Juml. Pengamatan	Dividen Interim
2015	159	21
2016	162	25
2017	163	25
2018	166	28
2019	149	11

Tabel 1. Jumlah Pengamatan

Kriteria untuk menentukan sampel adalah Emiten yang sahamnya masuk dalam kategori: (1) Perusahaan Go Public yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019. (2) Perusahaan Go Public yang terdaftar di BEI dan rutin membagikan dividen tahun 2015-2019. Semua data yang ada di penelitian ini adalah saham aktif yang masih diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada perusahaan Go Public periode 2015- 2019.

3.3 Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang berasal dari berbagai sumber untuk menjadi sample penelitian. Data kuantitaif tersebut adalah data harga saham yang merupakan data sekunder yang diambil dari beberapa

web saham seperti BEI, IDX, dan Yahoo Finance. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

3.4.1 Perusahaan Go Public yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019.

3.4.2 Perusahaan Go Public yang terdaftar di BEI dan rutin membagikan dividen tahun 2015-2019. Semua data yang ada di penelitian ini adalah saham aktif yang masih diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada perusahaan Go Public periode 2015- 2019.

3.4 Teknik Analisis Data

Langkah-langkah dalam Teknik analisis data adalah sebagai berikut:

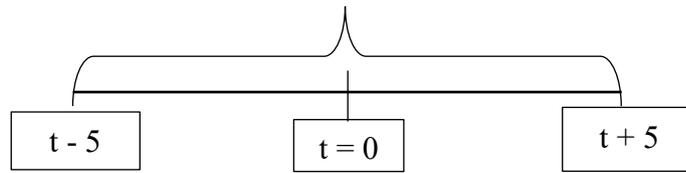
a. Menghitung Abnormal Return

Untuk melihat reaksi investor digunakan dari sisi harga, yaitu abnormal return (AR). Abnormal return merupakan selisih antara actual return suatu saham (R_{it}) dengan expected return atau $E(R_{it})$ pada saat event period, dengan formulasi:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}).$$

Event period yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 hari, terbagi 5 hari sebelum pengumuman, 1 hari sebagai event date dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman dividen kas. Penggunaan waktu 11 hari mengacu dari beberapa penelitian event study antara lain Budiarto & Baridwan 1999 dalam Sugeng Haryanto (2011), Setiawan & Suryawijaya 1998 dalam Neni dan Mahendra (2004). Sedangkan untuk menghitung expected return ($E(R_i)$) digunakan Single Market Model (SIMM). Dalam model SIMM diperlukan estimate period, yang berfungsi untuk membuat model estimasi tentang return yang akan diperoleh pada saat event period. Tidak ada patokan berapa lama estimasi waktunya. Estimate period dalam penelitian ini digunakan 30 hari (Suriyanto & Jogiyanto 1999 Sugeng Haryanto (2011))

Penggunaan estimate period yang panjang akan memungkinkan adanya peristiwa- peristiwa lain, sehingga tidak baik digunakan sebagai estimasinya. Periode jendela dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. Periode Jendela (Event Window)

Keterangan:

t-5 : 5 hari sebelum ex-dividend date

t=0 : ex-dividend date

t+5 : 5 hari sesudah ex-dividend date

Langkah-langkah menghitung abnormal return dengan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) yaitu:

- a. Menghitung Return Saham Harian.

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

Di mana P_{it} = harga saham i pada waktu t dan P_{it-1} = harga saham i pada waktu t-1 (sebelumnya).

- b. Menghitung Return Pasar Harian

Return pasar digunakan oleh investor untuk melihat tingkat pengembalian investasi dalam bentuk saham. Secara matematis, Return Pasar didefinisikan sebagai berikut:

$$R_{m,t} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Keterangan:

$R_{m,t}$ = return indeks pasar pada hari ke-t

IHSGt = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke-t

IHSGt-1 = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari sebelumnya

c. Menghitung Expected Return

Menghitung $E(R_{it})$ single index market model (model indeks tunggal). Dalam pendekatan ini diperlukan periode estimasi, yang berfungsi untuk membentuk model estimasi tentang return yang akan diperoleh pada saat event period. Panjangnya estimate period tidak ada patokan yang pasti, Jogiyanto & Surianto 1999 dalam Sugeng Haryanto (2011) menyatakan bahwa tidak ada patokan yang pasti untuk waktu lamanya hari yang digunakan untuk periode estimasi. Perhitungan $E(R_{it})$ digunakan rumus sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{m,t}$$

Dimana α_i dan β_i diperoleh dari perhitungan persamaan regresi runtut waktu antara return saham R_{it} dengan return market ($R_{m,t}$). Dari koefisien α_i dan β_i tersebut dapat dihitung expected return setiap saham.

d. Menghitung Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih antara actual return suatu saham (R_{it}) dengan expected return atau $E(R_{it})$ pada saat event period, dengan formulasi:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}).$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = abnormal return saham i pada periode ke-t

$R_{i,t}$ = actual return saham i pada periode ke-t

$E(R_{i,t})$ = expected return saham i pada periode ke-t

e. Menghitung Cumulative Abnormal Return (CAR)

Cumulative Abnormal Return adalah jumlah abnormal return seluruh sekuritas setiap hari selama periode peristiwa.

$$CAR_{i,t} = \sum_{t=-7}^7 AR_{i,t}$$

Keterangan:

$CAR_{i,t}$ = cumulative abnormal return saham i pada periode ke-t

$AR_{i,t}$ = abnormal return saham i pada periode ke-t

k = jumlah saham yang diteliti.

f. Menghitung Average Abnormal Return (AAR)

Average Abnormal Return adalah rata-rata abnormal return seluruh sekuritas setiap hari selama periode peristiwa.

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{i,t}}{k}$$

Keterangan:

AAR_t = average abnormal return seluruh saham pada periode ke-t

$AR_{i,t}$ = abnormal return saham i pada periode ke-t

k = jumlah saham yang diteliti

3.5 Pengujian Hipotesis

Pengujian Hipotesis 1: Perbedaan Abnormal Return

Jika data berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan statistik parametrik one sample t-test, yaitu pengujian terhadap nilai rata-rata suatu observasi apakah secara statistik berbeda dari nol atau sama dengan nol. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui ada

atau tidaknya kandungan informasi pembagian dividen. Penentuan hipotesis nihil (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a) dalam penelitian ini yaitu:

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

Berarti tidak terdapat perbedaan Abnormal Return sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

$$H_a : \mu_1 \neq \mu_2$$

Berarti terdapat perbedaan Abnormal Return sebelum dan sesudah pengumuman .

Level of significance dalam penelitian ini sebesar 5%, artinya, penelitian ini memiliki probabilitas membuat keputusan yang salah sebesar 5%.

Pengambilan keputusan didasarkan pada kriteria sebagai berikut:

H_a diterima jika nilai signifikansi $< 5\%$

H_a ditolak jika nilai signifikansi $> 5\%$

3.7.1 Pengujian Hipotesis 2: Perbedaan Trading Volume Activity

Jika data berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis ini akan menggunakan statistik parametrik one sample t-test, yaitu pengujian terhadap nilai rata-rata suatu observasi apakah secara statistik berbeda dari nol atau sama dengan nol. Pengujian hipotesis pertama dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya kandungan informasi pembagian dividen. Penentuan hipotesis nihil (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a) dalam penelitian ini yaitu:

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

Berarti tidak terdapat perbedaan Trading Volume Activity sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

$$H_a : \mu_1 \neq \mu_2$$

Berarti terdapat perbedaan Trading Volume Activity sebelum dan sesudah pengumuman .

Level of significance dalam penelitian ini sebesar 5%, artinya, penelitian ini memiliki probabilitas membuat keputusan yang salah sebesar 5%. Pengambilan keputusan didasarkan pada kriteria sebagai berikut:
Ha₁ diterima jika nilai signifikansi < 5%
Ha₁ ditolak jika nilai signifikansi > 5%

3.7.2 Keterkaitan Dengan Reaksi Pasar

Periode ke-0 adalah periode pada saat informasi diumumkan kepada publik. Sebelum periode ini harga disimbolkan P₀. Jika informasi yang datang adalah informasi bagus maka akan meningkatkan harga ekuilibrium sedangkan jika informasi bersifat negative maka akan menurunkan harga. Pasar dikatakan efisien apabila penyesuaian harga ekuilibrium sangat cepat yaitu H+1. Penyesuaian harga memang harus cepat namun tidak boleh berkepanjangan supaya hasilnya akan lebih akurat.

Sebaliknya jika penyesuaian harga yang terjadi lama maka dikatakan pasar tidak efisien. Dan jika hal ini berlarut-larut (berkepanjangan) dan cukup lama, maka dapat dikatakan bahwa informasi yang tersebar tidak simetris dan ada beberapa investor yang sudah mengetahuinya terlebih dahulu. Akibatnya kelompok investor ini akan menikmati abnormal return. Abnormal return pada gambar ditunjukkan oleh selisih garis penuh dengan garis putus-putus Hartono, 2008:510 dalam Joko Purwanto (2013).