

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Unit Analisis

Penelitian ini akan menguji dan menganalisis perbandingan *abnormal return* dan likuiditas saham sebelum dan setelah tanggal efektif pada penawaran umum terbatas yang menggunakan dana untuk investasi dan restrukturisasi pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2019.

3.2 Populasi dan Sampel

3.3.1. Populasi

Populasi adalah keseluruhan subjek atau objek dengan kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan kriterianya oleh peneliti untuk dikaji dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2018b). Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* atau penawaran umum terbatas dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

3.3.2. Sampel

Sampel adalah bagian dari karakteristik yang dimiliki oleh suatu populasi (Sugiyono, 2018b). Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* untuk mengambil sampel pada populasi, yaitu dengan menetapkan kriteria-kriteria yang akan dijadikan sampel. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

1. Perusahaan yang mengumumkan *right issue* pada periode 2016-2019

2. Tanggal penting *right issue* dapat diakses melalui prospektus maupun media atau otoritas terkait
3. Mencantumkan tujuan penggunaan dana dengan jelas di dalam prospektus baik untuk rencana investasi (pendanaan proyek, belanja modal, pengeluaran R&D, akuisisi) maupun restrukturisasi utang
4. Perusahaan tidak melakukan aksi korporasi lain diwaktu yang sama.
5. Perusahaan mencantumkan tujuan penggunaan dana dengan spesifik pada satu tujuan atau memiliki proporsi terbesar, yaitu lebih dari 50% dibandingkan dengan rencana penggunaan dana lainnya.

Berdasarkan kriteria di atas, maka persebaran sektor dan jumlah data yang tereliminasi adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1
Persebaran Sektor Industri Pada Sampel

No	Sektor Industri	Jumlah Pengumuman
1	Keuangan	11
2	Pertambangan	3
3	Properti, Realestate & Konstruksi	4
4	Perdagangan, jasa & Investasi	9
5	Miscellaneous	2
6	Industri Barang Konsumsi	4
7	Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	5
8	Industri Dasar & Kimia	3
9	Pertanian	1

Sumber: data diolah peneliti

Tabel 3.2
Distribusi Penentuan Sampel

Keterangan	Jumlah
Jumlah Pengumuman HMETD (2016-2019)	119
Perusahaan yang tidak memiliki data-data lengkap untuk menguji indikator penelitian	29
Penggunaan dana di luar variabel dan Perusahaan yang penggunaan dananya tidak spesifik	34
Perusahaan yang melakukan aksi korporasi lain disaat bersamaan atau berdekatan	14
Total pengumuman yang dapat dijadikan sampel penelitian	42
Pengumuman dengan tujuan Investasi/ekspansi	31
Pengumuman dengan tujuan dengan tujuan restrukturisasi Hutang	11

Sumber: data diolah peneliti

Sampel tersebar ke dalam beberapa sektor industri dengan sektor industri terbanyak adalah sektor keuangan. Total sampel yang dapat diolah sebanyak 42 pengumuman *right issue*. Hasil pemilahan data berdasarkan variabel penelitian terdapat 31 pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi dan 11 pengumuman yang bertujuan untuk restrukturisasi.

3.3 Teknik Pengumpulan Data

3.3.1. Pengumpulan Data Sekunder

Data sekunder pada penelitian ini dikumpulkan dari beberapa sumber. Data yang dibutuhkan, yaitu data perusahaan yang melakukan *right issue* pada periode 2016-2019, prospektus untuk mengetahui detail penggunaan dana, pelaksanaan *right issue*, dan jumlah saham perusahaan yang terdaftar. Kumpulan data tersebut dapat diakses secara umum melalui situs Bursa Efek Indonesia (BEI), Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) hingga

situs resmi perusahaan. Sedangkan data IHSI harian, harga saham harian dan volume perdagangan harian dapat diperoleh melalui finance.yahoo.com.

3.3.2. Penelitian Kepustakaan (*Library Research*)

Kajian kepustakaan digunakan untuk mendapatkan landasan teori dan sebagai acuan untuk mendukung penelitian yang akan dilaksanakan. Penelitian dilakukan dengan mengumpulkan data dan pengamatan tentang peraturan, buku hingga dokumen yang terkait dengan masalah yang akan dipecahkan.

3.4 Operasionalisasi Variabel

3.4.1. *Right Issue*

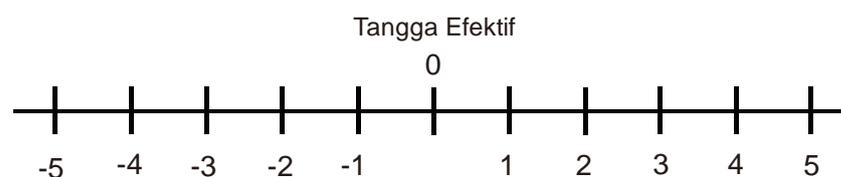
Menurut Tandelilin, (2018) *right issue* adalah salah satu instrumen derivatif yang pemiliknya mempunyai hak untuk menebus sejumlah saham baru yang diterbitkan perusahaan pada harga yang telah ditentukan. Hak yang didapat investor karena adanya *right issue* disebut dengan *preemptive right*, yaitu suatu hak yang dapat diambil oleh pemegang saham lama untuk menjaga proporsi kepemilikan sahamnya sehubungan dengan penerbitan saham baru (Fahmi, 2015). Pada penelitian ini *right issue* dibedakan menjadi dua tujuan penggunaan dana, yaitu tujuan investasi dan restrukturisasi utang.

3.4.2. Periode Pengamatan

Pada studi peristiwa diperlukan periode jendela (*event window*) di mana dampak dari suatu peristiwa akan diukur. McWilliams & Siegel, (1997) berpendapat bahwa periode jendela yang panjang meningkatkan

kemungkinan menangkap efek yang tidak terkait dengan kejadian tersebut (*confounding effect*), dan dengan demikian menghasilkan hasil yang bias. Lebih lanjut, Brown & Warner, (1985) menemukan bahwa jendela peristiwa yang diperpanjang mengurangi kekuatan statistik dari pengembalian tidak normal, namun pengujian akan spesifik jika periode jendela lebih lama dari satu hari.

Peristiwa pengamatan berada di sekitar tanggal efektif karena terdapat perilsan informasi tambahan mengenai *right issue* di sekitar tanggal tersebut dan sekaligus menandakan pelaksanaan *right issue* akan dilakukan sebentar lagi. Periode jendela yang digunakan pada penelitian ini adalah 5 hari sebelum tanggal efektif dan 5 hari setelah tanggal efektif. Total periode jendela yang digunakan adalah 11 hari (-5, +5) seperti penelitian sebelumnya oleh Ariani et al., (2016).



Gambar 3.1: Periode Jendela Penelitian

Sumber: data diolah peneliti (2021)

3.4.3. Definisi Operasional

3.4.3.1. *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan selisih antara *return* sebenarnya didapat dengan *return* yang diharapkan oleh investor (Hartono, 2017). Penelitian ini menggunakan model sesuaian pasar atau *market-adjusted model* untuk

memperkirakan pengembalian yang diharapkan. Model ini menganggap bahwa pengukur terbaik dalam memproyeksikan *return* saham adalah *return* indeks pasar pada periode pengamatan (Hartono, 2017). Berikut adalah langkah-langkah dalam menghitung *abnormal return* dengan menggunakan *market-adjusted model*:

1) Menghitung *actual return* saham harian

Actual return adalah tingkat keuntungan sesungguhnya yang didapat oleh investor (Tandelilin, 2017). Rumus menghitung *return* saham adalah sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Di mana $R_{i,t}$ adalah *return* sebenarnya untuk saham ke-i pada periode ke-t, $P_{i,t}$ adalah harga saham i pada hari ke t, dan $P_{i,t-1}$ adalah harga saham i pada hari ke t-1.

2) Menghitung *expected return* harian

Expected return dapat digunakan untuk mengetahui tingkat keuntungan investasi yang diharapkan oleh investor (Tandelilin, 2017). Pengembalian yang diharapkan pada *market-adjusted model* dihitung menggunakan *return* indeks pasar pada rentang waktu periode jendela (Hartono, 2017). Rumus untuk menghitung *return* pasar adalah sebagai berikut:

$$E[R_{i,t}] = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Di mana $R_{i,t}$ adalah *Expected return* untuk saham ke-i pada periode ke-t, $IHSG_t$ adalah Indeks Harga Saham Gabungan hari ke t dan $IHSG_{t-1}$ adalah Indeks Harga Saham Gabungan hari ke t-1.

- 3) Menghitung *abnormal return* dengan rumus:

Abnormal return merupakan selisih antara pengembalian yang sebenarnya dengan pengembalian harapan yang diprediksi (Hartono, 2017). Rumus untuk menghitung *abnormal return* adalah sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Di mana $AR_{i,t}$ adalah *abnormal return* untuk saham ke-i pada periode ke-t, $R_{i,t}$ adalah *Return* realisasi untuk saham ke-i pada periode ke-t, dan $E[R_{i,t}]$ adalah *Return* ekspektasian untuk saham ke-i pada periode ke-t.

- 4) Menghitung rata-rata *abnormal return* diperiode jendela sebelum dan setelah tanggal peristiwa dengan rumus:

$$AAR_{i,t} = \frac{\sum AR_{i,t}}{n}$$

Di mana $AAR_{i,t}$ adalah rata-rata *abnormal return*, $\sum AR_{i,t}$ adalah total *abnormal return* dan n adalah lamanya periode.

3.4.3.2. Menghitung *Trading Volume Activity*

Trading Volume Activity (TVA) adalah salah satu indikator yang digunakan untuk menguji reaksi pasar. Indikator ini menggunakan pergerakan volume perdagangan sebagai parameter pengukurannya. Perhitungan *Trading Volume Activity* (TVA) dihitung dengan membandingkan antara jumlah saham suatu perusahaan pada periode tertentu dan keseluruhan jumlah saham perusahaan tersebut yang beredar pada kurun waktu yang sama (Ariani et al., 2016). Rumus *Trading Volume Activity* (TVA) adalah sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan pada periode } t}{\text{jumlah saham } i \text{ yang beredar pada periode } t}$$

Rata-rata *Trading volume Activity* dapat digunakan untuk meneliti perubahan volume perdagangan sebelum dan setelah pengumuman (Ariani et al., 2016) dengan rumus:

$$\bar{X}TVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{n}$$

Di mana, n adalah lamanya periode, $\bar{X}TVA$ adalah rata-rata aktivitas volume perdagangan dan $\sum_{i=1}^n TVA_i$ adalah aktivitas volume perdagangan pada saham i .

Secara ringkas, variabel-variabel yang digunakan dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3.3
Variabel Operasional

Variabel	Operasional
<p><i>Abnormal Return</i></p>	<p>1. Menghitung <i>return</i> harian saham</p> $R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$ <p>2. Menghitung <i>return</i> harian indeks pasar</p> $E[R_{i,t}] = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$ <p>3. Menghitung <i>abnormal return</i></p> $AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$ <p>4. Menghitung <i>Average Abnormal Return</i></p> $AAR_{i,t} = \frac{\sum AR_{i,t}}{n}$
<p><i>Trading Volume Activity</i></p>	<p>1. Menghitung TVA</p> $TVA = \frac{\text{Jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan periode } t}{\text{jumlah saham } i \text{ yang beredar periode } t}$ <p>2. Menghitung rata-rata TVA</p> $\bar{X}TVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{n}$

3.5 Teknik Analisis Data

4.1.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah jenis statistik yang dapat digunakan untuk menganalisis data pada penelitian dengan mendeskripsikan data yang telah dikumpulkan tetapi hasil analisis ini tidak dimaksudkan sebagai kesimpulan

secara umum (Sugiyono, 2018a). Statistik deskriptif penelitian ini menggunakan *mean*, standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum.

4.1.2. Uji Normalitas Data

Uji normalitas dilakukan untuk menentukan teknik analisis apa yang cocok digunakan dalam menguji suatu hipotesis. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui sebaran atau distribusi data pada sampel. Uji normalitas penelitian ini menggunakan uji *Shapiro-Wilk* dengan pengujian dua arah (*two-tailed test*). Taraf signifikansi yang digunakan pada pengujian *Shapiro-Wilk* adalah 0,05. Data dapat dikatakan memiliki sebaran normal jika nilai dari signifikansi lebih besar dari 0,05. Sebaliknya data dikatakan tidak terdistribusi normal apabila memiliki signifikansi kurang dari 0,05.

4.1.3. Pengujian Hipotesis

Pengujian ini digunakan sebagai prosedur untuk mengetahui diterima atau ditolaknya suatu hipotesis. Pengujian dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah tanggal efektif pada *right issue*. Terdapat dua cara untuk melakukan pengujian pada penelitian ini, yaitu:

1. *Wilcoxon Signed Rank-Test*.

Pengujian ini digunakan ketika data tidak memenuhi persyaratan pada statistika parametrik atau data tidak berdistribusi normal. Uji ini akan dipilih apabila secara statistik uji normalitas pada variabel memiliki output signifikansi lebih kecil dari 0,05. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

H₀: Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return*, rata-rata TVA sebelum dan setelah tanggal pengumuman *right issue*

H₁: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return*, rata-rata TVA sebelum dan setelah tanggal pengumuman *right issue*

Taraf signifikansi yang digunakan sebesar 5%. Jika nilai signifikansi yang di dapat $p\text{-value} > 0.05$ maka H₀ diterima dan H₁ ditolak. Jika taraf signifikansi yang didapat $p\text{-value} \leq 0.05$ maka H₀ ditolak dan H₁ diterima.

2. *Paired sample T-test*

Pengujian ini termasuk ke dalam statistik parametrik sehingga memiliki persyaratan data harus berdistribusi normal. Uji ini akan dipilih apabila secara statistik uji normalitas pada variabel memiliki output signifikansi lebih besar dari 0,05. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

H₀: Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return*, rata-rata TVA sebelum dan setelah tanggal pengumuman *right issue*

H₁: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return*, rata-rata TVA sebelum dan setelah tanggal pengumuman *right issue*

Taraf signifikansi yang digunakan sebesar 5%. Jika nilai signifikansi yang di dapat $p\text{-value} > 0.05$ maka H₀ diterima dan H₁ ditolak. Jika taraf signifikansi yang didapat $p\text{-value} \leq 0.05$ maka H₀ ditolak dan H₁ diterima.