

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

3.1.1 Objek Penelitian

Objek pada penelitian ini adalah *abnormal return* dan likuiditas saham seputar pengumuman peristiwa merger dan akuisisi. Analisis dari peristiwa pengumuman merger dan akuisisi akan diuji bedanya sebelum dan sesudah pengumuman itu terjadi dengan variabel yang diteliti yaitu *abnormal return* saham dan likuiditas saham yang diproksikan oleh *trading volume activity (TVA)* dan *Amihud's illiquidity ratio (ILLIQ)*.

3.1.2 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini meneliti dan menganalisis perbandingan *abnormal return* dan likuiditas saham sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI antara tahun 2010 – Agustus 2014.

3.2 Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi peristiwa (*event study*). *Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Penelitian ini hanya membandingkan *abnormal return* dan likuiditas sebelum dan sesudah dari suatu kejadian tertentu pada periode tertentu

dengan mendasarkan pada pengamatan tanggal dilakukannya merger dan akuisisi sebagai titik krisisnya.

Dykman., et al (dalam Johnson,1998) menginvestigasi periode pengamatan dan menyarankan lama periode pengamatan 1 sampai 5 hari, menurut penelitian mereka periode pengamatan yang lebih panjang perlu digunakan jika diketahui batas-batas periode yang tidak pasti⁵³.

Brown dan Warner (dalam Johnson, 1998) melaporkan bahwa kekuatan pengujian statistik menurun pada periode pengamatan yang lebih panjang, namun akan lebih spesifik jika periode pengamatannya lebih lama dari satu hari⁵⁴. Dengan demikian, periode pengamatan (*event windows*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 hari bursa, yaitu 5 hari bursa sebelum pengumuman akuisisi (n-5 sampai n-1) dan 5 hari bursa setelah pengumuman akuisisi (n+1 sampai n+5) yang bergantung pada *listing date*. *Listing date* adalah tanggal pengumuman akuisisi yang tercatat di BEI dari masing-masing sampel.

3.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Sesuai dengan judul penelitian ini “Analisis Abnormal Return dan Likuiditas Saham atas Pengumuman Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2014”, maka terdapat beberapa variabel dalam penelitian ini, yaitu:

⁵³ Kenneth H. Johnson, “*Graphical Analysis for Event Study Design*”, *Journal of Financial and Strategic Decisions*. 1998, Vol. 11, no. 1, p. 62.

⁵⁴ *Ibid.*, p. 63.

3.3.1 *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan selisih antara *return* saham sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* saham yang diharapkan (*expected return*). Dalam penelitian ini *abnormal return* (AR_{it}) harian individual dihitung dengan menggunakan *market adjusted model* dengan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

dimana:

AR_{it}	=	abnormal return saham i pada hari t
R_{it}	=	actual return saham i pada hari t
R_{mt}	=	expected return saham i pada hari t

Harga saham yang diperdagangkan dihitung menggunakan *return* saham sesungguhnya (*actual return*). *Actual return* saham diperoleh dengan mencari selisih antara harga saham penutupan harian dikurangi harga saham hari sebelumnya kemudian dibagi dengan harga saham hari sebelumnya. Menghitung actual return:

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

dimana:

P_{it}	=	harga saham i pada hari t
P_{it-1}	=	harga saham i pada hari t-1
R_{it}	=	actual return saham i pada hari t

Untuk *return* saham yang diharapkan (*expected return*) secara matematis dapat dituliskan sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

dimana:

$IHSG_t$ = IHSG pada hari t

$IHSG_{t-1}$ = IHSG pada hari t-1

R_{mt} = return pasar pada hari t

Pengujian *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return* (*average abnormal return*) seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Menghitung rata-rata abnormal return:

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

dimana:

AAR_t = average abnormal return pada hari ke t

AR_{it} = abnormal return untuk sekuritas i pada hari ke t

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman sekuritas

3.3.2 Likuiditas

Likuiditas saham merupakan ukuran jumlah transaksi suatu saham di pasar modal dalam suatu periode tertentu. Frekuensi transaksi dan

likuiditas memiliki hubungan yang positif, semakin tinggi frekuensi transaksi maka semakin tinggi likuiditas saham, dengan demikian saham tersebut semakin diminati oleh para investor. Pada kenyataannya tidak semua saham mudah ditransaksikan atau dengan kata lain mengalami kesulitan likuiditas. Dalam penelitian ini likuiditas saham diprosikan oleh *trading volume activity (TVA)* dan *Amihud's illiquidity ratio*.

3.3.2.1 *Trading Volume Activity (TVA)*

Menurut Husnan (dalam Hendrawijaya, 2009) “Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Jumlah saham yang diterbitkan dalam jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham⁵⁵ .

Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa saham. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin meningkat volume perdagangan saham, hal ini menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh investor atau masyarakat.

Untuk menghitung volume perdagangan saham diukur dengan:

$$\mathbf{TVA} = \frac{\mathbf{jumlah\ saham\ i\ yang\ diperdagangkan\ pada\ waktu\ t}}{\mathbf{jumlah\ saham\ i\ yang\ beredar\ pada\ waktu\ t}}$$

dimana:

$$\mathbf{TVA} = \mathbf{Trading\ Volume\ Activity}$$

⁵⁵ Michael Hendrawijaya Dj, “Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham dan *Abnormal Return Saham* Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham”, Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang, 2009, p. 42.

3.3.2.2 *Amihud's Illiquidity Ratio*

Amihud's Illiquidity ratio adalah pengukuran *illiquidity* yang dikemukakan oleh Amihud (2002). Amihud menekankan bahwa rasio ini mengukur bagaimana harga saham harian bereaksi terhadap *trading value of stock*. Semakin tinggi nilai *ILLIQ* menunjukkan tingkat likuiditas saham tersebut rendah, sedangkan semakin rendah nilai *ILLIQ* maka saham tersebut semakin likuid. Formula yang digunakan untuk mengukur tingkat illikuiditas adalah sebagai berikut:

$$ILLIQ_i = \frac{1}{D_i} \sum_{t=1}^{D_t} \frac{|R_{id}|}{TVAL_{id}}$$

dimana:

$ILLIQ_i$ = rasio illiquidity saham i

D_i = the number of trading days in the sample

R_{id} = return saham i pada hari d

$TVAL_i$ = trading value saham i pada hari d

Untuk menghitung tingkat illikuiditas, hasil dari perhitungan formula *ILLIQ* dikalikan 10^6 dan ditrasformasi kedalam bentuk log natural (ln).

Secara lengkap, variabel-variabel yang digunakan dijabarkan pada tabel berikut:

Tabel 3.1
Operasional Variabel

No.	Variabel	Indikator
1.	<i>Abnormal Return</i>	<p>Abnormal Return = $AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$</p> <p>Actual Return = $R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$</p> <p>Expected Return = $R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$</p> <p>Rata-rata Abnormal Return = $AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{k}$</p>
2.	Likuiditas	
	a. Trading Volume Activity	<p>TVA =</p> $\frac{\text{jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{jumlah saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$
	b. Amihud's Illiquidity Ratio	$ILLIQ_i = \frac{1}{D_i} \sum_{t=1}^{D_t} \frac{ R_{id} }{TVAL_{id}}$

Sumber: data diolah peneliti

3.4 Metode Pengumpulan Data

1. Pengumpulan Data Sekunder

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari beberapa sumber. Yaitu mengakses situs <http://kppu.go.id/> untuk mengetahui perusahaan-perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Mengakses situs <http://idx.co.id/> untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan *Go Public*. Sedangkan harga saham harian, IHSG harian, volume

perdagangan diperoleh dengan mengakses <http://finance.yahoo.com/>. Kemudian peneliti menelaah dan mempelajari data-data yang didapat dari sumber-sumber tersebut.

2. Penelitian Kepustakaan (*Library Research*)

Penelitian kepustakaan dilakukan untuk memperoleh landasan teoritis yang dapat menunjang dan dapat digunakan sebagai tolak ukur pada penelitian ini. Penelitian kepustakaan dilakukan dengan menggunakan teknik pengumpulan data dengan mengadakan studi penelaahan terhadap buku-buku, literatur-literatur, catatan-catatan, dan laporan-laporan yang ada hubungannya dengan masalah yang dipecahkan.

3.5 Teknik Penentuan Populasi dan Sampel

3.5.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi.

3.5.2 Sampel

Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, dimana populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteri sampel sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti. Kriteria-kriteria sampel yang dikehendaki peneliti:

1. Perusahaan yang melakukan merger dan pengakuisisi yang sudah Go Public terdaftar di BEI pada periode 2010-Agustus 2014.

2. Memiliki tanggal Merger dan Akuisisi yang jelas.
3. Tersedianya kelengkapan data.

Tabel 3.2
Pemilihan Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Perusahaan pengakuisisi	Perusahaan merger
Perusahaan merger dan pengakuisisi yang terdaftar di KPPU dan OJK tahun 2010 - Agustus 2014	159	2
Bukan perusahaan Go Public yang terdaftar di BEI periode 2010- Agustus 2014	(89)	(2)
Go Public	70	0
Sample Akhir	70	0

Sumber: data diolah peneliti

3.6 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Peneliti melakukan statistik deskriptif dan uji hipotesis.

3.6.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data populasi dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Dalam penelitian ini penjabaran statistik deskriptif berupa mean dan standar deviasi.

3.6.2 Uji Normalitas Data

Sebelum melakukan uji hipotesis, data yang diteliti harus diketahui terlebih dahulu apakah terdistribusi normal atau tidak normal. Fungsi pengujian normalitas data adalah sebagai alat untuk membuat kesimpulan populasi berdasarkan data sampel. Pengujian normalitas digunakan untuk menentukan alat uji selanjutnya yang digunakan dalam penelitian. Uji normalitas yang digunakan adalah uji *kolmogorov-smirnov*. Kriteria yang dapat digunakan adalah dengan pengujian dua arah (*two-tailed test*). Penghitungan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* menggunakan taraf signifikansi 0,05. Data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikansi lebih besar dari 0,05. Sedangkan data dinyatakan tidak berdistribusi normal jika signifikansi kurang dari 0,05.

3.6.3 Uji Hipotesis

Setelah melakukan uji normalitas data, maka dilakukan pengujian statistik untuk menguji hipotesis. Uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

3.6.3.1 *Paired Sample T-Test*

Pengujian hipotesis ini menggunakan uji statistik berupa uji parametik *paired sample t-test*. *Paired sample t-test* digunakan untuk menguji perbedaan antara dua pengamatan. *Paired sample t-test* digunakan untuk menguji apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan likuiditas saham pada perusahaan pelaku

merger dan akuisisi pada saat sebelum dan setelah merger dan akuisisi dilakukan. Adapun syarat pengambilan keputusan penerimaan atau penolakan hipotesis sebagai berikut:

1. Jika probabilitas atau sig. (2-tailed) \geq taraf signifikansi 1%, 5% dan 10% maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kedua sampel berpasangan.
2. Jika probabilitas atau sig. (2-tailed) $<$ taraf signifikansi 1%, 5% dan 10% maka terdapat perbedaan yang signifikan antara kedua sampel berpasangan.

3.6.3.2 Wilcoxon Signed Rank-Test

Wilcoxon Signed Rank-Test merupakan alat uji statistik non parametrik yang digunakan untuk menguji apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan likuiditas saham pada perusahaan pelaku merger dan akuisisi pada saat sebelum dan setelah merger dan akuisisi dilakukan. Adapun syarat pengambilan keputusan penerimaan atau penolakan hipotesis sebagai berikut:

1. Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) \geq taraf signifikansi 1%, 5% dan 10% maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kedua sampel berpasangan.
2. Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) $<$ taraf signifikansi 1%, 5% dan 10% maka terdapat perbedaan yang signifikan antara kedua sampel berpasangan.