

## **BAB III**

### **OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian**

##### **3.1.1. Objek Penelitian**

Obyek penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum dengan mekanisme *right offering* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2007.

##### **3.1.2. Ruang Lingkup Penelitian**

Lingkup dalam penelitian ini adalah kinerja jangka panjang *return* saham pada perusahaan yang melakukan penawaran umum dengan mekanisme *right offering* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2007.

#### **3.2. Metode Penelitian**

Metode penelitian ini menggunakan metode penelitian komparatif yaitu metode penelitian yang bersifat membandingkan. Data penelitian yang diperoleh akan diolah, dianalisis secara kuantitatif serta diproses lebih lanjut dengan alat bantu program Microsoft Excell.

#### **3.3. Operasional Variabel Penelitian**

Sesuai dengan judul **Analisis Kinerja Saham Jangka Panjang Setelah *Seasoned Equity Offering* Pada Perusahaan yang Terdaftar di Pasar Modal Indonesia Pada Tahun 2006-2007**, maka penelitian ini akan mengukur apakah terjadi *underperformance* atau *outperformance* pasca *right issue* terhadap pasar

modal Indonesia. Dalam penelitian ini digunakan metode pendekatan CAR dan BHAR untuk menjelaskan fenomena tersebut.

Peneliti juga menggunakan tiga *benchmark* dalam mengevaluasi kinerja jangka panjang SEO, yaitu: indek pasar (IHSG), indeks sektoral dan *matching firm*. IHSG merupakan indeks saham gabungan yang mencakup keseluruhan perusahaan yang terdaftar pada BEI. Indeks sektoral merupakan indeks gabungan dari perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Sedangkan *matching firm* (lihat pada lampiran 1) merupakan perusahaan-perusahaan yang dipilih berdasarkan kesamaan industri dan/atau ukuran yang sama atau mendekati yang dilihat dari nilai kapitalisasi pasar pada akhir tahun penerbitan.

#### **3.4. Metode Pengumpulan data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data yang tidak diperoleh secara langsung dari sumbernya dan bukan diusahakan oleh penulis/peneliti melainkan sudah tersedia.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu pengumpulan data yang dilakukan dengan melakukan pencatatan dari sumber-sumber data yang terkait. Data yang dikumpulkan bersumber dari laporan keuangan tahunan emiten yang melakukan *seasoned equity offering* dengan mekanisme *right issue* dalam *Indonesian Capital Market Directory* periode 2005-2009, *Fact Book*, website resmi Bursa Efek Indonesia: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan website [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com)

### 3.5. Teknik Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan *corporate action* yaitu *seasoned equity offering* dengan mekanisme *right offering* pada tahun 2006-2007. Sementara itu, sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau dengan kriteria pemilihan tertentu (lihat lampiran 2). Adapun kriteria-kriteria tersebut adalah:

1. Perusahaan yang melakukan *right offering* pada periode 2006-2007
2. Menerbitkan laporan keuangan periode 2006-2007
3. Perusahaan emiten yang dijadikan sampel tidak melakukan *right offering* kembali selama dalam kurun waktu penelitian. Healy & Palepu's (1990) dalam penelitian Loughran & Ritter (1997) menyatakan bahwa pemelihan sampel seperti ini penting untuk dilakukan untuk mengurangi dependen dari hasil test statistik.
4. Data harga saham (harian dan bulanan) emiten yang dijadikan sampel tersedia.
5. Perusahaan yang dijadikan sampel tidak berpindah atau mengubah *core business*-nya atau jenis industrinya selama rentang waktu penelitian.

### 3.6. Metode Analisis

Dalam Penelitian ini analisis terhadap kinerja jangka panjang SEO dilakukan dengan metode perhitungan CAR dan BHAR, hal ini dilakukan untuk mengetahui reaksi atas suatu peristiwa agar data yang diperoleh dapat diolah agar sesuai dengan kebutuhan yang ingin didapatkan peneliti. Analisis

dilakukan dengan menggunakan alat bantu program *software* Microsoft Excel.

Metode analisis untuk kinerja jangka panjang SEO dengan mekanisme *right offering* diukur dengan menggunakan metode CAR dan BHAR. Metode pendekatan CAR dan BHAR dapat mengukur kinerja perusahaan (emiten) dengan melihat *abnormal return* yang terjadi selama periode yang telah ditentukan yaitu 1-36 bulan. *Abnormal return* bulanan dihitung berdasarkan tanggal atau hari *right issue* pertama kali dilaksanakan. Selain itu sebagai pembandingan untuk mengetahui suatu peristiwa (*right issue*) mengalami *underperformance* atau tidak, maka digunakan *return* bulanan IHSG, *return* indeks industri (sektoral) dan *matching company* dengan *firm size* yang sama atau setidaknya mendekati perusahaan yang dijadikan penelitian dengan waktu yang sama dari masing-masing sampel pada saat *right offering* dilakukan. Dalam pengukuran kesamaan *firm size* peneliti mengikuti kriteria yang dibuat oleh Barber & Lyon (1996) yaitu perusahaan yang dijadikan *benchmark* harus berada dalam satu industri dan memiliki kemiripan baik dalam jumlah atau total aset dan rasio perusahaan lainnya. Berdasarkan saran dari Barber & Lyon (1996) maka peneliti menggunakan pendekatan dengan melihat *market capitalization* sebagai tolak ukur dimana data mengenai *market capitalization* didapat peneliti dari *fact book* yang secara resmi dikeluarkan oleh *Indonesia Stock Exchange*.

### 3.6.1 *Cumulative Abnormal Return (CAR)*

Dalam Penelitian Rizkiyah, Wilda (2011) yang mengukur kinerja jangka panjang IPO pada Bursa Efek Indonesia CAR dihitung dengan langkah-langkah berikut. Pertama, ditentukan terlebih dahulu *raw return*  $r_{it}$ , bulanan dari perusahaan atau emiten yang melakukan SEO (*right offering*), (lihat Lampiran 2, 3, dan 4), dengan cara sebagai berikut:

$$r_{it} = (P_{it(30)} - P_{it(1)}) / P_{it(1)}$$

di mana  $P_{it(30)}$  adalah harga penutupan perusahaan  $i$  pada hari ke-30 untuk periode  $t$  dan  $P_{it(1)}$  adalah harga penutupan perusahaan  $i$  pada hari pertama untuk periode  $t$ .

Kedua, *raw return* bulanan *benchmark* (lihat Lampiran 5-16) dihitung dengan pola yang sama dengan *raw return* perusahaan IPO, seperti berikut:

$$r_{benchit} = (P_{benchit(30)} - P_{benchit(1)}) / P_{benchit(1)}$$

di mana  $P_{benchit(30)}$  adalah harga penutupan *benchmark* pada hari ke-30 untuk periode  $t$  dan  $P_{benchit(1)}$  adalah harga penutupan *benchmark* pada hari pertama untuk periode  $t$ .

Ketiga, *return* yang dikoreksi *benchmark* dihitung sebagai selisih dari *raw return* perusahaan yang dijadikan sampel  $i$  dan *return* portfolio *benchmark* pada periode yang sama:

$$AR_{it} = r_{it} - r_{benchit}$$

Keempat, *return* rata-rata untuk portfolio dari  $n$  saham pada periode  $t$  ditunjukkan dengan nilai *mean return* yang dikoreksi *benchmark*:

$$AR_t = \sum_{i=1}^{n_t} \omega_i ar_{i,t}$$

di mana  $ar_{i,t}$  adalah *return* untuk tiap perusahaan SEO yang dikoreksi oleh *benchmark*,  $\omega_i$  adalah bobot sampel dimana dalam penelitian ini peneliti menggunakan *metode equally-weighted* ( $\omega_i = 1/n$ ), dan  $n$  adalah jumlah sampel perusahaan dalam periode  $t$ .

Terakhir, CAR diperoleh dengan mengakumulasi nilai *return* rata-rata yang telah dikoreksi *benchmark* untuk tiap periode  $t$ :

$$CAR_t = \sum_{t=1}^t AR_t$$

Untuk menilai apakah hasil perolehan CAR signifikan secara statistik, maka dilakukan uji  $t$  untuk CAR seperti berikut:

$$CAR_{t_{month}} = \frac{\overline{CAR_t}}{\sigma(CAR_t)/\sqrt{n}}$$

di mana  $\sigma(CAR_t)$  adalah standar deviasi sampel *return* abnormal dan  $n$  adalah jumlah sampel dalam penelitian.

### 3. 6. 2. Buy-and-Hold Abnormal Returns (BHAR)

Barber dan Lyon (1996) dalam penelitian Rizkiyah, Wilda (2011) menyatakan bahwa *return* jangka panjang seharusnya dihitung dengan cara mengurangi *buy-and-hold return* jangka

panjang dari perusahaan sampel dengan *return* jangka panjang dari *benchmark* yang sesuai, di mana cara tersebut dikenal dengan model *buy-and-hold abnormal returns* (BHAR). Mereka menganjurkan penggunaan model BHAR daripada model CAR untuk dua alasan. Pertama, Barber dan Lyon (1996) mendokumentasikan bahwa CAR merupakan prediktor yang bias terhadap BHAR. Model ini, dalam keadaan paling buruk, akan menghasilkan penilaian yang salah.

Sebagai contoh dari kondisi di atas, diketahui bahwa perusahaan-perusahaan sampel secara keseluruhan memiliki *buy-and-hold abnormal return* tahunan yang bernilai 0 (nol) yang dievaluasi secara relatif terhadap *benchmark* pasar, memiliki korespondensi dengan *mean* CAR 12-bulanan sebesar + 5% secara rata-rata.

Dalam situasi seperti di atas, peneliti yang membatasi analisa mereka dengan CAR dan mengabaikan analisa dengan BHAR, dapat dibayangkan akan menyimpulkan bahwa sampel tersebut menghasilkan *abnormal return* jangka panjang, ketika dalam keadaan sebenarnya sampel tersebut tidak menghasilkan *abnormal return*. Untuk sampel random, mereka mendokumentasikan bahwa peneliti akan memperoleh penilaian berbeda dari penggunaan CAR sebagai pengganti BHAR, sebesar 4% dalam semua situasi yang dijadikan contoh.

Kedua, bahkan jika penilaian yang dilakukan berdasarkan CAR ternyata benar, ukuran yang terdokumentasi tidak akan

terkorespondensi pada nilai investasi rata-rata ataupun pada nilai tengah perusahaan sampel relatif terhadap *benchmark* yang sesuai, selama horison waktu yang berkepentingan. Karena kedua alasan yang disampaikan oleh Barber dan Lyon (1996) tersebutlah, maka penelitian ini juga menggunakan model BHAR sebagai alat analisa dan evaluasi.

BHAR ditentukan dari langkah-langkah berikut ini. Pertama, ditentukan terlebih dahulu *raw return* bulanan dari perusahaan yang melakukan SEO (*right offering*) ( $r_{it}$ ) dan *benchmark* ( $r_{bencht}$ ), dengan cara yang sama seperti pada metode CAR.

Kedua, *buy-and-hold return* selama 3 tahun untuk perusahaan SEO  $i$ , dilambangkan dengan  $BHR_{it}$ , ditentukan sebagai berikut:

$$BHR_{it} = \prod_{t=start}^{\min(T, delist)} (1 + r_{it}) - 1$$

di mana  $r_{it}$  adalah *raw return* bulanan pada perusahaan  $i$  dalam periode  $t$ ,  $start$  adalah bulan pertama melakukan *issue* dan  $\min(T, delist)$  adalah bulan terakhir perdagangan saat data diambil atau akhir periode tiga tahun perdagangan. Model tersebut akan menghitung *total return* dari strategi *buy-and-hold*, di mana saham dibeli pada harga penutupan pasar di hari pertama *listing* dan menyimpannya hingga (i) tahun pertama, kedua, atau ketiganya, atau (ii) saat *delisting*.

Ketiga, *buy-and-hold return* dari *benchmark*, dilambangkan dengan  $BHR_{bench_t}$ , dihitung dengan pola sama:

$$BHR_{bench_t} = \prod_{t=start}^{\min(T, delist)} (1 + r_{bench_t}) - 1$$

di mana  $r_{bench_t}$  adalah *raw return* bulanan pada *benchmark* dalam periode  $t$ ,  $start$  adalah bulan yang sama saat perusahaan melakukan *issue* dan  $\min(T, delist)$  adalah bulan terakhir perdagangan saham SEO saat data diambil atau akhir periode tiga tahun perdagangan. Model tersebut akan menghitung *total return* dari strategi *buy-and-hold* untuk *benchmark*, yang akan digunakan sebagai pengkoreksi *return* saham yang melakukan SEO (*right offering*).

Keempat, *buy-and-hold abnormal return* untuk tiap perusahaan sampel yang dikoreksi oleh *benchmark*,  $BHAR_{it}$ , dihitung dengan cara mengurangi *buy-and-hold return* perusahaan  $i$  dengan *return* portfolio *benchmark*, seperti berikut:

$$BHAR_{it} = BHR_{it} - BHR_{bench_t}$$

di mana  $BHR_{it}$  adalah *buy-and-hold return* pada perusahaan  $i$  dalam periode  $t$ , dan  $BHR_{bench_t}$  adalah *buy-and-hold return* pada *benchmark* dalam periode  $t$ . Nilai positif (negatif) dari  $BHAR$  yang akan menunjukkan bahwa SEO yang dilakukan *outperform* (*underperform*) atas portfolio *benchmark* yang telah ditentukan.

*Mean buy-and-hold abnormal return*, yang dilambangkan dengan  $\overline{BHAR}_t$ , untuk periode  $t$  ditentukan sebagai berikut:

$$\overline{BHAR}_t = \sum_{i=1}^n \omega_i BHAR_{it}$$

di mana  $BHAR_{it}$  adalah *buy-and-hold return* untuk tiap perusahaan sampel yang dikoreksi oleh *benchmark*,  $\omega_i$  adalah bobot sampel ( $\omega_i = 1/n$ ), dimana dalam penelitian ini peneliti menggunakan metode *equally-weighted* dan  $n$  adalah jumlah sampel perusahaan dalam periode  $t$ . Model ini akan menunjukkan hasil rata-rata *buy-and-hold return* untuk semua sampel, dalam periode bulan ke-1 hingga bulan ke-36 (3 tahun periode *holding*).

Signifikansi statistik dari *mean* BHAR dihitung dengan menggunakan dua prosedur berbeda, untuk mengecek *robustness* dari hasil yang diperoleh. Prosedur pertama menggunakan uji statistik konvensional.

Barber, Lyon & Tsai (1999), dalam Dubois & Jeanneret (2000), menyatakan bahwa meskipun *buy-and-hold* dianggap dapat menjelaskan kinerja jangka panjang lebih dari metode CAR, namun pendekatan tersebut meningkatkan kemungkinan bahwa distribusi *return* jangka panjang akan terbelokkan (*skewness*). Karenanya, digunakan prosedur kedua, yaitu penghitungan *t*-statistik *bootstrapped skewness-adjusted*, seperti yang disarankan oleh Barber, Lyon & Tsai. (1999).

Model *t*-statistik *bootstrapped skewness-adjusted* dirumuskan sebagai berikut:

$$t_{sa} = \sqrt{n} \left( S + \frac{1}{3} \hat{\varphi} S^2 + \frac{1}{6n} \hat{\varphi} \right)$$

di mana

$$S = \frac{\overline{BHAR}_t}{\sigma(BHAR_t)}, \text{ dan } \hat{\varphi} = \frac{\sum_{t=1}^n (BHAR_t - \overline{BHAR}_t)^3}{n \sigma(BHAR_t)^3}$$

di mana  $\hat{\varphi}$  adalah perhitungan dari koefisien ketidaklurusan (*skewness*). Sementara uji *t*-statistik konvensional ditentukan dengan cara:  $\sqrt{n}S$ .