

III. METODELOGI PENELITIAN

3.1 Sifat Penelitian

Penelitian ini merupakan *event study* yang hanya mengamati pengaruh suatu peristiwa pada suatu periode tertentu terhadap *return* saham. Untuk faktor- faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham seperti tingkat suku bunga bank, peraturan pemerintah serta pengaruh makro lainnya tidak diamati. Pengamatan dilakukan pada periode estimasi 25 hari sebelum perjanjian ACFTA diberlakukan, dan periode jendela selama 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah berlakunya perjanjian ACFTA (1 Januari 2010).

3.2 Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat Penelitian

Penelitian dilakukan di Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terletak di Jalan Jenderal Sudirman No. 5D Pahoman, Bandar Lampung. Penelitian ini juga dilakukan di perpustakaan Universitas Lampung dengan mempelajari literatur, karangan ilmiah, dan buku-buku yang berhubungan dengan penulisan.

2. Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan pada Oktober 2009-Januari 2010. Perjanjian ACFTA berlaku pada 1 Januari 2010.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang bersifat sekunder yaitu data yang berasal dari pihak lain yang telah dikumpulkan atau diolah menjadi data untuk keperluan analisis, yang diperoleh melalui internet, majalah dan koran, serta buku yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia seperti IDX Statistik, *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Sedangkan menurut cara mengumpulkannya, data yang dibutuhkan dalam penelitian ini yaitu berupa data *cross section*.

Jenis data yang dipakai adalah data *time series* dan data *cross section*. Data *time series* yang digunakan merupakan data harian harga saham dari waktu ke waktu, sedang data *cross section* ialah data sample perusahaan yang terdaftar pada LQ45 dan saham perusahaan tekstil dan garmen.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berkaitan dengan data harga penutupan saham harian dari saham-saham perusahaan sampel yang masuk dalam LQ45 sektor manufaktur dan saham perusahaan tekstil dan garmen selama periode Oktober 2009-Januari 2010 serta Indeks Harga Saham Gabungan serta sumber-sumber lain yang relevan.

3.4 Definisi Operasional Variabel

1. *Return* pasar didapat dari Indeks Harga Saham Gabungan.
2. *Return* saham didapat dari perkembangan harga saham harian.
3. *Return* espektasi saham merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor. Espketasi *return* ini diukur dengan menggunakan model pasar (*market model*). Hal ini dilakukan dengan dua tahap : membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi ini mengestimasi *return* espektasi di periode jendela.
4. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (*return* normal).

3.5 Metode Pengumpulan Data

1. Penelitian Kepustakaan (*library research*)

Penelitian kepustakaan ini dilakukan dengan cara mempelajari berbagai literatur dan laporan-laporan ilmiah yang berkaitan dengan permasalahan penelitian dengan maksud untuk menghimpun landasan teoritis.

2. Penelitian Lapangan

Penelitian ini dilakukan dengan cara melakukan kunjungan ke Bursa Efek Indonesia melalui situs-situs di internet dan datang langsung ke Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) di Jalan Jenderal Sudirman No.5B Pahoman, Bandar Lampung. Dengan cara mengumpulkan dan menyalin dokumen yang berkaitan dengan penelitian.

3.6 Pola Penentuan Objek Penelitian

3.6.1 Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampel penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang saham tergabung dalam LQ45 sektor manufaktur dan saham perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI, dipilih dengan metode *Purposive Sampling*, dimana sampel yang diambil secara acak atas pertimbangan-pertimbangan tertentu.

Adapun pertimbangan-pertimbangan dalam metode pengambilan sampel sebagai berikut :

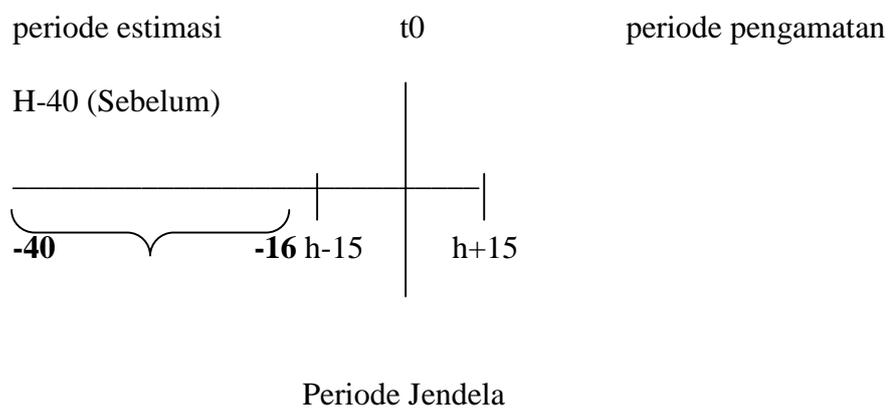
1. Perusahaan mempunyai data *historical price* yang lengkap selama periode pengamatan.pada periode Oktober 2009-Januari 2010.
2. Perusahaan yang sahamnya terdaftar dalam LQ45 sektor manufaktur yang listing di BEI pada periode pengamatan.
3. Saham perusahaan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan.

Berdasarkan kriteria diatas, maka sampel yang dapat digunakan dalam penelitian sebanyak 12 perusahaan.

3.6.2 Pola pemilihan rentang waktu dengan *event study*

Rentang waktu yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pada periode estimasi 25 hari sebelum berlakunya ACFTA. Periode jendela selama 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pemberlakuan perjanjian ACFTA.

Gambar 3. Pola Event Study



Keterangan

t_0 : Peristiwa perjanjian CAFTA

3.7 Alat Analisis

1. Analisis Kualitatif

Analisis kualitatif dilakukan dengan menggunakan pendekatan-pendekatan teori yang ada dan berkaitan dengan penelitian untuk menyelesaikan permasalahan pada penelitian ini.

2. Analisis Kuantitatif

Tahap-tahap menganalisis data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menghitung *return* saham harian dengan menggunakan data penutupan (*closing price*) hari ini dan harga penutupan pada hari sebelumnya, perhitungan data dilakukan pada periode estimasi 25 hari sebelum ACFTA, dan pada periode jendela 15 hari sebelum dan sesudah peristiwa perjanjian ACFTA diberlakukan untuk saham perusahaan LQ45 sektor manufaktur dan saham perusahaan tekstil dan garmen. Dengan asumsi tidak terdapat *corporate action* (diabaikan).

Rumus *Holding Period Return Model* (HRPM)

$$R_{i,t} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_1}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = Return saham i pada periode t

P_t = Harga penutupan saham i pada periode t

P_{t-1} = Harga saham i pada periode t- 1 atau sebelumnya

D_1 = Deviden kas pada akhir periode t, namun diasumsikan sama dengan nol (tidak diperhitungkan).

2. Menghitung *return* pasar harian, yaitu indeks pasar saham gabungan yang dihitung dengan asumsi dividen pasar tidak dihitung atau dianggap nol, dengan menggunakan formula sebagai berikut :

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

Keterangan :

$R_{m,t}$ = Return pasar pada periode t

$IHSG_t$ = Indeks harga pasar sekuritas ke- i pada periode ke- t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga pasar sekuritas ke- i pada periode ke- t-1

3. Menghitung *expected return*, return yang diharapkan investor akan terjadi dimasa yang akan datang dengan menggunakan model disesuaikan pasar (*market model*).

Perhitungan return ekspektasi dengan model pasar melalui dua tahap (Jogiyanto), yaitu :

1. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi. Periode estimasi yang digunakan untuk membentuk model ekspektasi ini yaitu 25 hari sebelum ACFTA diberlakukan (1 Januari 2010). Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (Ordinary Least Square) dengan persamaan :

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_t + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = Return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke- t

α_i = Titik potong untuk sekuritas ke- i, suatu angka konstan.

β_i = Koefisien slopeng merupakan Beta dari sekuritas ke- i

RM_t = Return indeks pasar pada periode estimasi ke- t

$\epsilon_{i,t}$ = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke- t, yaitu bagian dari hasil pengembalian saham yang tidak berkaitan dengan indeks pasar.

2. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela, dengan persamaan sebagai berikut :

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_t$$

Keterangan :

$E(R_{i,t})$ = Return ekspektasi saham i pada periode t

α_i = Ekspektasi alpha

β_i = Ekspektasi beta pasar

Untuk menghitung beta (β) saham yaitu risiko pasar dapat menggunakan rumus :

$$\beta = \frac{\sum_{t=1}^n (R_i - \bar{R}_i) (R_m - \bar{R}_m)}{\sum_{t=1}^n (R_m - \bar{R}_m)^2}$$

Keterangan :

β = Beta masing-masing saham

R_m = *Return* pasar ke-i

R_i = *Return* saham harian ke-

4. Menghitung *Abnormal Return* saham. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

$$AbR_{it} = R_{it} - E(R_{i,t})$$

Keterangan :

AbR_{it} = *Abnormal Return* saham ke- i

R_{it} = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke- i pada periode ke-t

$E(R_{i,t})$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke- i pada periode ke- t

5. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data sudah tersebar secara normal. Untuk uji asumsi ini dapat dilihat menggunakan Kolmogorov-Smirnov.

6. Uji *t one sample t test*

Pengujian ini dilakukan untuk melihat signifikansi *return* tidak normal (*abnormal return*). Menghitung apakah terdapat *abnormal return* sama dengan nol.

7. Uji beda *Paired sample t test*

a. Dalam penelitian ini menggunakan uji beda 2 rata-rata dengan uji *Paired sample t test* yakni membandingkan antara *return* sebelum dan *return* sesudah peristiwa.

$$T \text{ Hitung} = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\left((n_1 - 1) (S^2_1) + (n_2 - 1) (S^2_2) \right) \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}}$$

Keterangan

\bar{X}_1 = rata-rata *abnormal return* sebelum ACFTA diberlakukan

\bar{X}_2 = rata-rata *abnormal return* sesudah ACFTA diberlakukan

SD^2_1 = standar deviasi sebelum peristiwa ACFTA

SD^2_2 = standar deviasi sesudah peristiwa ACFTA

n = jumlah sampel

- b. Menentukan wilayah penerimaan dan penolakan hipotesis nol (H_0)
Ho diterima atau Ha ditolak jika : $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$
Ho ditolak atau Ha diterima jika : $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$
- c. Membandingkan t hitung dengan t tabel dan tarik kesimpulan berdasarkan uji statistik yang telah dilakukan. Penulis menggunakan tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$.

3.8 Pengujian Hipotesis

Hipotesis :

H_0 : Tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pemberlakuan perjanjian ACFTA (ASEAN- China Free Trade Area) pada saham perusahaan yang tergabung dalam LQ45 sektor manufaktur dan saham perusahaan tekstil dan garmen di Bursa Efek Indonesia.

H_a : Terdapat *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pemberlakuan perjanjian ACFTA (ASEAN-China Free Trade Area) pada saham perusahaan LQ45 sektor manufaktur dan saham perusahaan tekstil dan garmen di Bursa Efek Indonesia.

Uji hipotesis yang digunakan pada penelitian ini adalah :

1. Uji t *one sample t test*

Pengujian ini digunakan untuk menguji perbedaan rata-rata suatu variabel dilakukan untuk melihat signifikansi *return* tidak normal (*abnormal return*).

Menghitung apakah terdapat *abnormal return* sama dengan nol.

2. Uji beda *paired sample t test*

Dalam penelitian ini menggunakan uji beda 2 rata-rata dengan uji *paired sample t test* yakni membandingkan antara *return* sebelum dan *return* sesudah peristiwa.

3. Menentukan wilayah penerimaan dan penolakan hipotesis nol (H_0)

H_0 diterima atau H_a ditolak jika : $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$

H_0 ditolak atau H_a diterima jika : $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$

4. Membandingkan t hitung dengan t tabel dan tarik kesimpulan berdasarkan uji

statistik yang telah dilakukan. Penulis menggunakan tingkat kepercayaan

95% kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$