

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Obyek Penelitian

Pada penelitian ini penulis mengambil lokasi penelitian untuk mendapatkan populasi saham di Pojok Bursa Efek Jakarta (Pojok BEJ) Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia dan Pusat Penelitian Pasar Modal Universitas Gadjah Mada.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah jumlah dari keseluruhan obyek yang akan diteliti. Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah saham-saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen tunai (naik dan turun) selama periode 2003-2004. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 49 perusahaan dimana yang mengumumkan kenaikan dividen sebanyak 29 perusahaan dan yang mengumumkan penurunan dividen sebanyak 20 perusahaan.

Tabel 3.1

Perusahaan yang mengumumkan kenaikan dividen

NO	Nama Perusahaan	NTICKB	NILADIS	TGLPENGUM	NILADIS	TGLPENGUM
1	PT Asuransi Dayin Mitra Tbk.	ASDM	10	1/16/2003	25	6/8/2004
2	PT Bank Mega Tbk.	MEGA	76.66	2/11/2003	113	3/19/2004
3	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI	940	2/14/2003	3342	6/10/2004
4	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	HMSP	50	3/17/2003	120	4/27/2004
5	PT International Nickel Indonesia Tbk.	INCO	84.65	4/7/2003	1293.9	4/2/2004
6	PT Mandom Indonesia Tbk.	TCID	150	4/28/2003	165	4/20/2004
7	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	PTBA	41.75	4/30/2003	58	5/19/2004
8	PT Apexindo Pratama Duta Tbk.	APEX	5	4/30/2003	7	4/22/2004
9	PT Tambang Timah (Persero) Tbk	TINS	6.43	5/12/2003	59	4/19/2004
10	PT Merck Indonesia Tbk.	MERK	1000	5/14/2003	1400	4/14/2004
11	PT Astra Agro Lestari Tbk.	AALI	60	5/14/2003	90	5/13/2004
12	PT Berlian Laju Tankers Tbk.	BLTA	12.5	5/14/2003	15	6/10/2004
13	PT Kimia Farma Tbk.	KAEF	1.91	5/20/2003	3	5/19/2004
14	PT Plaza Indonesia Realty Tbk.	PLIN	12.5	5/20/2003	13	4/30/2004
15	PT Matahari Putra Prima Tbk.	MPPA	12	5/21/2003	13	5/26/2004
16	PT Arwana Citramulia Tbk.	ARNA	5	5/22/2003	8	5/1/2004
17	PT Trimegah Securities Tbk.	TRIM	1	5/22/2003	2	5/31/2004
18	PT Panorama Sentrawisata Tbk.	PANR	1.25	5/27/2003	3	5/27/2004
19	PT Asuransi Ramayana Tbk.	ASRM	68	5/27/2003	88	5/31/2004
20	PT Tigaraksa Satria Tbk.	TGKA	345	5/28/2003	400	4/20/2004
21	PT Bank Bumiputera Indonesia Tbk.	BABP	4.24	6/3/2003	6	5/13/2004
22	PT Lion Metal Works Tbk.	LION	70	6/6/2003	90	5/21/2004
23	PT Bank Danamon Tbk.	BDMN	20.97	6/9/2003	85	3/1/2004
24	PT Hexindo Adiperkasa Tbk.	HEXA	80	6/19/2003	90	6/17/2004
25	PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk.	MREI	27	6/19/2003	30	6/1/2004
26	PT Gowa Makassar Tourism Dev. Tbk.	GMTD	15	6/25/2003	17	4/26/2004
27	PT Colorpak Indonesia Tbk.	CLPI	8.4	6/27/2003	485	6/18/2004
28	PT Danasupra Era Pasific Tbk.	DEFI	15	6/30/2003	30	6/10/2004
29	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM	34.42	7/1/2003	39	6/1/2004

Tabel 3.2

Perusahaan yang mengumumkan penurunan dividen

NO	Nama Perusahaan	NTICKB	NILAIDIS	TGLPENGUM	NILAIDIS	TGLPENGUM
1	PT Panin Securities Tbk.	PANS	20	1/6/2003	11	6/2/2004
2	PT Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	400	1/23/2003	50	1/26/2004
3	PT Bank Buana Tbk.	BBIA	19.14	1/30/2003	5	5/25/2004
4	PT Tunas Ridean Tbk.	TURI	16	4/28/2003	12	5/18/2004
5	PT Medco Energi Corporation Tbk.	MEDC	111	5/1/2003	57.6	5/14/2004
6	PT Astra Otoparts Tbk.	AUTO	85	5/2/2003	50	4/23/2004
7	PT Humpuss Intermoda Transport Tbk.	HITS	90	5/12/2003	30	6/17/2004
8	PT Lautan Luas Tbk.	LTLS	5	5/12/2003	2	5/31/2004
9	PT Bimantara Citra Tbk.	BMTR	26	5/19/2003	25	5/24/2004
10	PT Samudera Indonesia Tbk.	SMDR	122	5/22/2003	100	5/24/2004
11	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk.	AHAP	150	5/26/2003	20	5/27/2004
12	PT Sepatu Bata Tbk.	BATA	1150	5/26/2003	600	5/26/2004
13	PT Pan Brothers Tex Tbk.	PBRX	15	5/28/2003	5	6/2/2004
14	PT Delta Djakarta Tbk.	DLTA	400	6/5/2003	350	6/17/2004
15	PT Asuransi Bintang Tbk.	ASBI	45	6/11/2003	30	6/9/2004
16	PT Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC	400	6/17/2003	150	2/16/2004
17	PT Supreme Cable Manufacturing	SCCO	50	6/25/2003	35	6/4/2004
18	PT Aqua Golden Mississippi Tbk	AQUA	860	6/27/2003	800	5/28/2004
19	PT Indosiar Visual Mandiri Tbk	IDSR	15	7/2/2003	8	6/15/2004
20	PT Pan Indonesia (Panin) Bank	PNBN	8	7/2/2003	6	6/2/2004

3.3 Data dan Teknik Pengumpulan Data

- Data

Jenis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut meliputi :

- Nama saham atau nama perusahaan yang dijadikan sampel
- Harga pasar saham harian selama tahun 2003-2004
- Tanggal pengumuman dividen tahun 2004
- Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mingguan tahun 2003-2004

- Teknik Pengumpulan Data

Dengan pengutipan langsung. Data berupa harga saham dan IHSG harian yang dibutuhkan dikutip dari dari Pojok Bursa Efek Jakarta Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (Pojok BEJ FE UII), Pusat Penelitian Pasar Modal Universitas Gadjah Mada, buku-buku atau literatur, jurnal ekonomi, internet dan berbagai media cetak dan elektronik.

3.4 Alat Analisis

Efisiensi Pasar diuji dengan melihat return tidak normal (*abnormal return*) yang terjadi. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga kesimbangan yang baru. Jika investor menyerap *abnormal return* dengan lambat, maka pasar dikatakan tidak efisien bentuk setengah kuat. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Untuk menghitung return tidak normal yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa dalam hal ini adalah pengumuman perubahan (naik dan turun) dividen tunai, dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:

1) Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih antara harga sekarang relative terhadap harga sebelumnya formulasi dibawah digunakan dalam periode estimasi dan periode jendela.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \quad (3.1)$$

Notasi :

R_{it} = Return saham I pada hari t

P_{it} = Harga saham I pada hari t

P_{it-1} = Harga saham I pada hari t-1

2) Menghitung return pasar harian periode estimasi dan periode jendela pada t hari sebelum dan sesudah atau menggunakan rumus sebagai berikut :

$$R_{mt} = \frac{IHSG_{it} - IHSG_{it-1}}{IHSG_{it-1}} \quad (3.2)$$

Notasi :

R_{mt} = Return pasar pada hari t

$IHSG_{it}$ = Indeks harga saham gabungan pada hari t

$IHSG_{it-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada hari t-1

3) Menghitung Return Saham yang diharapkan (*Expected Return*)

Expected Return dicari dengan menggunakan indeks tunggal, dimana model persamaan *Expected Return* dihasilkan dengan meregresikan *Actual return* selama periode estimasi dengan *return market* pada periode estimasi tersebut. Hasil perhitungan tersebut menghasilkan rumus sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} \quad (3.3)$$

Di mana :

$E(R_{it})$: Expected Return saham i

α_i : Intercept

β_i : Slope

Dalam hal ini koefisien α dan β diperoleh dari perhitungan persamaan regresi antara *return saham* (R_{it}) dan *return pasar* (R_{mt}), dimana return saham sebagai variabel *dependent* dan return market sebagai variabel *independent*.

4) Menghitung *abnormal return*

Langkah-langkah perhitungan Abnormal return (AR) dengan menggunakan market model adalah sebagai berikut:

- a. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{it}$$

Di mana :

R_{it} = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

α_i = intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

R_{mt} = return indeks pasar pada periode estimasi ke-t

ϵ_{it} = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

Misalnya pengumuman suatu peristiwa akan berpengaruh terhadap sejumlah sekuritas. Dengan menggunakan periode estimasi selama 100 hari, yaitu pada hari -11 sampai dengan hari -110 untuk membentuk model estimasi ini, maka perlu dikumpulkan data return masing-masing sekuritas ke-1 sampai ke-k dan return indeks pasar selama 100 hari. Kemudian return-return sekuritas k-1 sampai ke-k untuk hari -11 sampai -110 diregresikan dengan return-return indeks pasar untuk hari yang sama, sehingga akan didapatkan k model return ekspektasi/ model estimasi. Dari model ini juga akan menunjukkan nilai dari Beta dan Alfa yang digunakan untuk menghitung return-return di periode jendela.

- b. Menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Untuk periode jendela 21 hari, maka perlu dikumpulkan data return-return dari masing-masing sekuritas dan return-return indeks

pasar dari hari -10 sampai dengan hari +10. Return ekspektasi untuk sekuritas ke-1 dari hari -10 sampai hari +10 dapat diestimasi dengan memasukkan nilai return indeks pasar pada hari yang sama ke dalam model ekspektasi $E(R_{i,t})$. Sama halnya untuk return sekuritas ke-2 sampai ke-k juga menggunakan model ekspektasi yang sama.

- c. *Abnormal return* (AR) merupakan selisih antara return sesungguhnya ($R_{i,t}$) dengan return ekspektasi $E(R_{i,t})$. Dengan formulasi sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \quad (3.4)$$

- 5) Menghitung *average abnormal return* pada masing-masing t hari

$$AAR_N = \frac{\sum_{i,t}^N A \cdot R_{i,t}}{N} \quad (3.5)$$

Notasi :

N = jumlah saham yang dihitung

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham *i* pada periode peristiwa *t*

6) Menghitung *cumulative average abnormal return*

$$CAAR = \sum_{t = -10}^{t = +10} A \cdot Ri \cdot t \quad (3.6)$$

3.5 Uji Hipotesis

Uji hipotesis 1

Uji hipotesis ini digunakan untuk melihat apakah pengumuman perubahan kenaikan dividen berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return*. Untuk mengetahui hipotesis ini digunakan One Sample Test.

a. Merumuskan hipotesis

H_{01} : Pengumuman kenaikan dividen berpengaruh negatif terhadap *Abnormal Return* ($AAR \leq 0$).

H_{a1} : Pengumuman kenaikan dividen berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* ($AAR > 0$).

b. Menentukan taraf signifikan $\alpha = 5\%$

c. Melakukan operasi SPSS terkait dengan pengujian tersebut

d. Membandingkan T hitung dengan T tabel

e. Menentukan kesimpulan

1) Jika $T \text{ hitung} \leq T \text{ tabel}$, maka H_0 diterima artinya pengumuman kenaikan dividen berpengaruh negatif terhadap *Abnormal Return*.

- 2) Jika $T_{hitung} > T_{tabel}$, maka H_0 ditolak artinya pengumuman kenaikan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap *Abnormal Return*.

Uji Hipotesis 2

Uji hipotesis ini digunakan untuk melihat apakah pengumuman perubahan penurunan dividen berpengaruh terhadap *Abnormal Return*. Untuk mengetahui hipotesis ini digunakan One Sample Test.

- a. Merumuskan hipotesis

H_{02} : Pengumuman penurunan dividen berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return* ($AAR \geq 0$).

H_{a2} : Pengumuman penurunan dividen berpengaruh negatif terhadap *Abnormal Return* ($AAR < 0$)

- b. Menentukan taraf signifikan $\alpha = 5\%$
- c. Melakukan operasi SPSS terkait dengan pengujian tersebut
- d. Membandingkan T_{hitung} dengan T_{tabel}
- e. Menentukan kesimpulan

- 1) Jika $T_{hitung} \geq T_{tabel}$, maka H_0 diterima artinya pengumuman penurunan dividen berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return*.
- 2) Jika $T_{hitung} < T_{tabel}$, maka H_0 ditolak artinya pengumuman penurunan dividen berpengaruh negatif terhadap *Abnormal Return*.

Uji Hipotesis 3

Uji hipotesis ini digunakan untuk melihat apakah terdapat perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman untuk perubahan dividen menaik. Untuk mengetahui hipotesis ini digunakan One Sample Test.

a. Merumuskan hipotesis

H_{03} : Tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen

H_{a3} : Ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen

b. Menentukan taraf signifikan $\alpha = 5\%$

c. Melakukan operasi SPSS terkait dengan pengujian tersebut

d. Membandingkan T hitung dengan T tabel

e. Menentukan kesimpulan

1) Jika $-T \text{ tabel} \leq T \text{ hitung} \leq T \text{ tabel}$, maka H_0 diterima artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen.

2) Jika $T \text{ hitung} < -T \text{ tabel}$ atau $T \text{ hitung} > T \text{ tabel}$, maka H_0 ditolak artinya terdapat perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan dividen.

Uji Hipotesis 4

Uji hipotesis ini digunakan untuk melihat apakah terdapat perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman dividen untuk pengumuman dividen menurun. Untuk mengetahui hipotesis ini digunakan One Sample Test.

a. Merumuskan hipotesis

H_{03} : Rata-rata abnormal return sebelum = rata-rata abnormal return sesudah pengumuman dividen untuk perubahan dividen menurun.

H_{a3} : Rata-rata abnormal return sebelum \neq rata-rata abnormal return sesudah pengumuman dividen untuk perubahan dividen menurun.

b. Menentukan taraf signifikan $\alpha = 5\%$

c. Melakukan operasi SPSS terkait dengan pengujian tersebut

d. Membandingkan T hitung dengan T tabel

e. Menentukan kesimpulan

1) Jika $T \text{ hitung} < T \text{ tabel}$, maka H_0 diterima artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman untuk perubahan dividen menurun.

2) Jika $T \text{ hitung} > T \text{ tabel}$, maka H_0 ditolak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman untuk perubahan dividen menurun..