

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian**

Seperti yang tercermin dalam judul, jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, dimana peneliti mencoba untuk menjelaskan apakah ada hubungan yang signifikan antara *variabel independent* dengan *variabel dependent* melalui uji statistik.

Dan penelitian ini menggunakan pendekatan studi peristiwa (*event study*). Menurut Jogiyanto (2007:410), studi peristiwa (*event study*) merupakan *study* yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Peristiwa yang diuji pada penelitian ini adalah peristiwa pengumuman penerbitan sukuk dan obligasi korporasi. Informasi dari peristiwa pengumuman penerbitan tersebut akan diuji pengaruhnya terhadap reaksi pasar modal yang diprosikan terhadap perubahan *cumulative abnormal return* dan volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*).

#### **3.2 Lokasi Penelitian**

Dalam penelitian ini, peneliti memilih perusahaan yang melakukan pengumuman penerbitan sukuk dan obligasi konvensional di Bursa Efek Indonesia, pada periode 2012-2014 Data tersebut dapat diakses melalui web [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### 3.3 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan obyek yang menjadi pusat perhatian penelitian dan tempat untuk menggeneralisasi temuan penelitian (Sandjaja & Albertus, 2011:184). Populasi dari penelitian ini adalah keseluruhan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan sukuk dan obligasi periode 2012-2014. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 76 perusahaan penerbit sukuk dan obligasi yang *listing* di BEI.

Langkah berikutnya yaitu menentukan sampel. Sampel adalah bagian suatu subjek atau objek yang mewakili populasi. Pengambilan sampel harus sesuai dengan kualitas dan karakteristik suatu populasi (Tika, 2006:33). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 7 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai tahun 2014.

Penentuan sampel berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2014.
2. Tidak mengalami *delisting*.
3. Perusahaan Go-publik.
4. Menerbitkan sukuk dan obligasi secara bersamaan pada periode penelitian.

Adapun penentuan sampel dapat dilihat dalam tabel 3.1:

**Tabel 3.1**

**Kriteria Penentuan Sampel**

| NO | KRITERIA  | JUMLAH PERUSAHAAN |
|----|---|-------------------|
| 1. | Perusahaan yang <i>listing</i> di BEI periode 2012-2014   | 76                |
| 2. | Perusahaan yang <i>delisting</i> di BEI periode 2012-2014 | 1                 |

|    |   |    |
|----|---|----|
| 3. | Perusahaan belum <i>go publik</i> yang hanya dapat menerbitkan obligasi maupun sukuk saja tetapi tidak menerbitkan saham. | 2  |
| 3. | Perusahaan yang menerbitkan obligasi periode 2012-2014  | 76 |
| 4. | Perusahaan yang menerbitkan sukuk periode 2012-2014   | 9  |
| 5. | Perusahaan yang tidak menerbitkan sukuk periode 2012-2014   | 67 |
| 6. | Perusahaan yang menerbitkan sukuk dan obligasi secara bersamaan periode 2012-2014   | 7  |
| 7. | Jumlah sampel   | 12 |

sumber: data diolah

Dari populasi sebesar 76, diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan sebagaimana tabel sebagai berikut:

**Tabel 3.2:**  
**Daftar Sampel**

a. Periode 2012

| NO | NAMA PERUSAHAAN                | KODE SAHAM | TANGGAL PENERBITAN |
|----|--------------------------------|------------|--------------------|
| 1. | PT. MAYORA INDAH, Tbk.         | MYOR       | 10 Mei 2012        |
| 2. | PT. INDOSAT, Tbk.              | ISAT       | 28 Juni 2012       |
| 3. | PT. ADHI KARYA (PERSERO), Tbk. | ADHI       | 04 Juli 2012       |
| 4. | PT. SUMBERDAYA SEWATAMA        | ABMM       | 03 Desember 2012   |

b. Periode 2013

| NO | NAMA PERUSAHAAN                       | KODE SAHAM | TANGGAL PENERBITAN |
|----|---------------------------------------|------------|--------------------|
| 1. | PT. ADIRA DINAMIKA MULTIFINANCE, Tbk. | ADMF       | 04 Maret 2013      |

|    |  |      |                  |
|----|--|------|------------------|
| 2. | PT. ADHI KARYA (PERSERO),<br>Tbk.      | ADHI | 18 Maret 2013    |
| 3. | PT. TIGA PILAR SEJAHTERA<br>FOOD, Tbk. | AISA | 08 April 2013    |
| 4. | PT. SUMMARECON AGUNG,<br>Tbk.          | SMRA | 12 Desember 2013 |

c. Periode 2014

| NO. | NAMA PERUSAHAAN                          | KODE SAHAM | TANGGAL PENERBITAN |
|-----|--|------------|--------------------|
| 1.  | PT. SUMMARECON AGUNG,<br>Tbk.            | SMRA       | 10 Oktober 2014    |
| 2.  | PT. INDOSAT, Tbk.                        | ISAT       | 06 November 2014   |
| 3   | PT. ADIRA DINAMIKA<br>MULTIFINANCE, Tbk. | ADMF       | 12 November 2014   |
| 4.  | PT. INDOSAT, Tbk.                        | ISAT       | 15 Desember 2014   |

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### 3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Purposive Sampling* yaitu sampel yang dipilih secara cermat dengan mengambil orang atau objek penelitian yang selektif dan mempunyai ciri-ciri yang spesifik (Tika, 2006:46). Seperti dijelaskan pada tabel 3.1 dan tabel 3.2.

### 3.5 Data dan Jenis Data

Berdasarkan sumbernya data dapat digolongkan menjadi dua, yaitu data primer dan data sekunder (Tika, 2006:57). Data dalam penelitian ini menggunakan data dari periode 2012-2014, penelitian ini menggunakan data sekunder perusahaan-perusahaan yang listing di BEI. Data sekunder adalah data

yang telah lebih dahulu dikumpulkan dan dilaporkan oleh orang atau instansi diluar dari peneliti sendiri, walaupun yang dikumpulkan itu sesungguhnya adalah data asli (Tika, 2006:58). Sumber data sekunder dalam penelitian ini dapat diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), website, jurnal, koran dan sumber lainnya yang berkaitan dengan masalah yang diteliti. Data penelitian terdiri dari:

1. Data mengenai tanggal pengumuman penerbitan sukuk dan obligasi korporasi.
2. Data harga saham penutupan selama periode pengamatan.
3. Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian.
4. Jumlah saham yang diperdagangkan secara harian dan jumlah saham yang beredar atau *listed share* yang diambil *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2012-2014, *IDX Statistics*, 2012, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com).

### **3.6 Teknik Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data merupakan suatu hal yang penting dalam penelitian, karena metode ini merupakan strategi untuk mendapatkan data yang diperlukan (Sudjarwo dan Basrowi, 2009:143). Untuk memperoleh data seperti yang dimaksudkan tersebut, dalam penelitian dapat digunakan berbagai macam metode. Metode yang digunakan untuk mendapatkan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Observasi

Teknik observasi yaitu pengamatan dan pencatatan secara sistematis terhadap gejala yang tampak pada objek penelitian.

## 2. Dokumentasi

Suatu teknik pengumpulan data dengan mempelajari dan menggunakan informasi perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah (*sukuk*) dan obligasi konvensional pada tahun 2012-2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### 3.7 Definisi Operasional Variabel (DOV)

Definisi operasional variabel adalah definisi variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian dan menunjukkan cara pengukuran dari masing-masing variabel tersebut, pada setiap indikator yang dihasilkan dari data sekunder dan dari suatu perhitungan terhadap formulasi yang mendasarkan pada konsep teori.

#### 1. *Cumulative Abnormal Return*

*Cumulative abnormal return* atau akumulasi *return* tidak normal merupakan penjumlahan *return* tidak normal hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas sebagai berikut:

$$\text{ARTN}_{i,t} = \sum \text{RTN}_{i,a} \dots\dots\dots(3.1)$$

Keterangan:

$\text{ARTN}_{i,t}$  = akumulasi *return* tidak normal sekuritas ke- i pada hari ke- t

$\text{RTN}_{i,a}$  = *return* tidak normal untuk sekuritas ke-i pada hari ke-a

Tahap untuk mendapatkan angka yang diperoleh dari hasil *cumulative abnormal return* adalah sebagai berikut:

a. *Return* realisasi

*Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. Dihitung berdasarkan data historis (Jogiyanto, 2007:109).

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(3.2)$$

Keterangan:

R = *return* individual saham i pada periode t

P<sub>t</sub> = *closing price* pada periode t

P<sub>t-1</sub> = *closing price* pada periode t-1

b. *Return* Ekspektasi

*Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. (Jogiyanto, 2007:109). *Return* ekspektasi menggunakan model estimasi *market-adjusted model*. *Return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots(3.3)$$

Keterangan:

R<sub>m</sub> = *expected return* untuk saham i pada hari ke t

IHSG<sub>t</sub> = indeks harga saham gabungan pada hari ke t

IHSG<sub>t-1</sub> = indeks harga saham gabungan pada hari sebelumnya

c. *Return* tidak normal (*abnormal return*)

*Abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2007:434), sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \quad \dots\dots\dots(3.4)$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$  = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$  = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E [R_{i,t}]$  = *return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Setelah diketahui *abnormal return* dari suatu saham, maka *cumulative abnormal return* dapat dihitung menggunakan formula yang sudah dijelaskan diatas.

2. *Trading Volume Activity*

Suryawijaya (1998:42), "*Trading Volume Activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar".

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t} \quad \dots\dots\dots(3.5)$$

3. Peristiwa pengumuman penerbitan sukuk dan obligasi korporasi

Peristiwa tersebut sebagai variabel bebas (*independent*), yang disinyalir sebagai salah satu informasi penting untuk dilakukan pengujian kandungan



informasi dan menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat biasa disebut *event study*.

**Tabel 3.3**  
**Variabel Penelitian**

| No. | Variabel   | Definisi   | Pengukuran  | Skala |
|-----|--|--|---|-------|
| 1.  | <i>Cumulative Abnormal Return</i> (X1)                           | penjumlahan <i>return</i> tidak normal hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas                  | 1. <i>Return</i> Realisasi:<br>$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ 2. <i>Return</i> Ekspektasi:<br>$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$ 3. <i>Abnormal Return</i> :<br>$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$ 4. <i>Cumulative Abnormal Return</i> :<br>$ARTN_{i,t} = \sum RTN_{i,a}$ | Rasio |
| 2.  | <i>Trading Volume Activity</i> (X2)                              | Rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. | $TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$   | Rasio |
| 3.  | Peristiwa pengumuman penerbitan sukuk dan obligasi korporasi (Y) | Salah satu informasi penting untuk dilakukan pengujian kandungan informasi dan menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.     |   |       |

Sumber: data diolah

### 3.8 Analisis Data

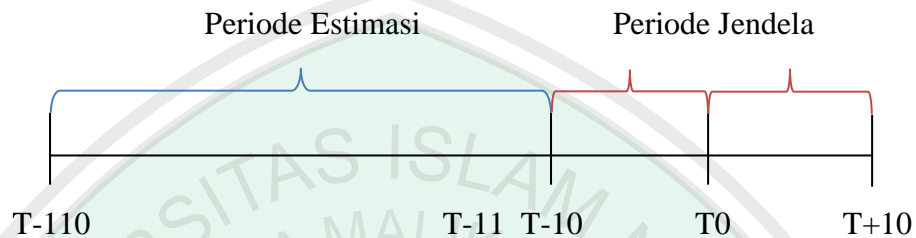
#### 3.8.1 Teknik Analisis *Event Study*

Analisis dilakukan dengan menggunakan teknik analisis *event study* untuk mengolah dan membahas data yang diperoleh. Metodologi untuk *event study* umumnya mengikuti prosedur sebagai berikut:

1. Mengumpulkan sampel perusahaan yang berhubungan dengan peristiwa penerbitan obligasi dan sukuk secara bersamaan. Serta mendapatkan data yang berkaitan dengan harga saham, IHSG, dan volume perdagangan.
2. Menentukan dengan tepat hari atau tanggal pengumuman dan menentukan sebagai hari 0.
3. Menentukan periode penelitian atau *event window*.
4. Untuk setiap sampel perusahaan dilihat harga saham, *return*, *abnormal return*, dan *trading volume activity* pada masing-masing satuan periode.
5. Menghitung *actual return* dengan melihat harga saham penutupan (*closing price*), *abnormal return* dengan menggunakan *market adjusted model*, kemudian menghitung *cumulative abnormal return* dan *trading volume activity* untuk setiap perusahaan.
6. Melakukan uji asumsi klasik untuk menguji kelayakan data agar dapat dilanjutkan pada uji statistika parametrik, dalam hal ini uji normalitas *kolmogorov-smirnov*.
7. Melakukan pengujian statistik untuk menguji hipotesis serta menginterpretasikan dan menganalisa hasil pengujian hipotesis.
8. Melakukan penarikan kesimpulan berdasarkan hasil pengujian statistik.

### 3.8.2 Periode Pengamatan

**Gambar 3.1:**  
**Periode Waktu Penelitian**



Periode pengamatan yaitu 100 hari bursa yang terbagi atas dua *windows* yaitu:

#### 1. Periode Estimasi

Menurut Jogiyanto (2007:437) lama periode estimasi yang umum digunakan adalah berkisar dari 100 hari sampai dengan 250 hari atau selama setahun untuk hari-hari perdagangan dikurangi dengan lamanya periode jendela. Sehingga ditemukan periode estimasi 100 hari.

Periode estimasi dimanfaatkan untuk menghitung imbal hasil saham dari sampel dalam keadaan normal. Yang dimaksud dengan keadaan normal adalah tidak terjadi sesuatu peristiwa tertentu yang berpengaruh terhadap sampel saham pada periode estimasi. Periode estimasi ini diambil berdekatan dengan *event period*, dengan asumsi bahwa nilai ekspektasi dari investor tidak akan terlalu jauh berbeda antara periode estimasi dan periode pelaksanaan.

## 2. Periode Jendela

Terdiri atas 20 hari bursa, yaitu antara 10 hari bursa sebelum peristiwa dan 10 hari setelah peristiwa. Lamanya jumlah hari dalam masing-masing *window* tergantung dari karakteristik peristiwa, kebutuhan penelitian, dan kecenderungan reaksi pasar.

*Event periode* dimanfaatkan untuk menghitung *abnormal return* dari sampel pada saat peristiwa berlangsung. Periode ini merupakan periode peristiwa tersebut terjadi (Jogiyanto, 2007:436)

### 3.8.3 Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Sebelum melakukan uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas data yaitu data *abnormal return* dan *trading volume activity*. Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas akan menentukan alat uji statistik yang akan digunakan dalam menguji hipotesis. Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan alat statistik program SPSS yaitu uji *Kolmogorov-Smirnov*. Kriteria pengujian normalitas adalah apabila nilai probabilitas  $>$  *level of significant* ( $\alpha=5\%$ ) maka data dinyatakan terdistribusi normal, sebaliknya apabila nilai probabilitas  $<$  *level of significant* ( $\alpha=5\%$ ) maka data dinyatakan terdistribusi tidak normal.

Dari hasil normalitas tersebut, maka teknik analisis hipotesis dapat dibagi menjadi dua macam. Apabila hasil data terdistribusi secara normal, maka teknik pengujian hipotesis menggunakan uji statistik parametrik

yaitu *Paired Sample Test*, namun apabila data terdistribusi tidak normal maka teknik pengujian hipotesis menggunakan uji statistik non-parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*.

## 2. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis adalah suatu prosedur yang akan menghasilkan suatu keputusan, yaitu keputusan dalam menerima atau menolak hipotesis ini. Dalam pengujian ini, keputusan yang dibuat mengandung ketidakpastian artinya keputusan bisa benar atau salah. (Hasan, 2006:34). Dalam penelitian ini untuk membuktikan hipotesis yaitu menggunakan dua uji beda (*t-test*) yaitu uji *Paired sample t-test* dan uji *One sample t-test*.

Menurut (Ghozali, 2007:50) *Paired sample t-test* bertujuan untuk menguji apakah ada perbedaan rata-rata dua sample yang berhubungan. Sedangkan untuk uji *One sample t-test* bertujuan untuk menguji apakah suatu nilai tertentu (yang diberikan sebagai pembanding) berbeda secara nyata ataukah tidak dengan rata-rata sebuah sampel.

Pengambilan keputusan dalam penelitian ini pertimbangan yang dilakukan:

- a. Jika nilai  $t$  hitung  $< t$  tabel atau  $t$  value  $> a$  berdasarkan suatu level of signifikan tertentu, maka hipotesis nol diterima.
- b. Jika  $t$  hitung  $> t$  tabel atau  $t$  value  $< a$  berdasarkan suatu level of signifikan tertentu, maka hipotesis nol ditolak dan hipotesis alternatif diterima.