

KANDUNGAN INFORMASI PENGUMUMAN SAHAM BONUS: STUDI EMPIRIS DI BURSA EFEK INDONESIA

Lydia Angela Natasya
Tarsisius Renald Suganda

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Ma Chung Malang
Villa Puncak Tidar N-01, Malang, 65151.

Abstract

The aim of this paper was to investigate the market reaction of bonus share announcement in Indonesia Stock Exchange. Bonus share was the signal given by company to public or stockholders. If bonus shares announcement consisted of the information, it would be reacted by the market. There were pro's and con's about the finding of bonus share's announcement. The Standard of event study method had been used for the purpose of studying the bonus share issues announcement reaction. The proxies of market reaction were abnormal return and trading volume activity. In this study, the researcher found a significant negative abnormal return and it meant that the announcement of bonus share had negative information content. This finding probably meant that most companies had liquidity problem. The study also found that the average of trading volume activity was insignificantly decreased after bonus share announcement. This empirical study showed that bonus share indicated a bad signal for the Indonesia market.

Keywords: *abnormal return, bonus share, information content, trading volume activity*

Pasar modal dibangun atas dasar informasi yang merupakan kebutuhan mendasar bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Adanya informasi mengakibatkan investor dapat berpikir secara rasional dalam mengambil keputusan investasi untuk meminimalisir risiko yang terjadi. Informasi yang beredar dinilai memiliki kandungan informasi yang bermakna ketika informasi tersebut direspon oleh investor dan mengakibatkan perubahan harga saham. Kecepatan suatu pasar dalam merespon suatu informasi yang tercermin dari perubahan harga merupakan indikator efisiensi pasar (Jones *et al.*, 2008).

Jogiyanto (2010) menjelaskan bahwa konsep pasar efisien tidak hanya didasarkan pada harga yang mencerminkan informasi yang tersedia di publik, tetapi juga kecanggihan pelaku pasar. Dalam konsep pasar efisien, pelaku pasar diasumsikan sebagai pelaku pasar yang *sophisticated*, yaitu canggih terhadap informasi dan mampu menginterpretasikan informasi tersebut dengan benar.

Setiap informasi memiliki kandungan informasi, akan tetapi tidak semua dari informasi tersebut diungkapkan kepada publik (Jogiyanto, 2010). Kesenjangan informasi tersebut mengakibatkan munculnya interpretasi yang berbeda dari investor terhadap suatu kandungan informasi.

Korespondensi dengan Penulis:

Tarsisius Renald Suganda: Telp. + 62 341 550 171; Fax. +62 341 550 175

E-mail: renald.suganda@machung.ac.id

Menurut Fama (1965), pasar yang efisien terjadi ketika harga mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di publik (*fully reflect*). Dalam kenyataannya, harga tidak selalu mencerminkan semua informasi yang tersedia. Oleh karena itu, pengujian terhadap kandungan informasi perlu dilakukan. Pengujian kandungan informasi yang dilakukan untuk melihat ada tidaknya reaksi pasar modal terhadap suatu pengumuman dikategorikan ke dalam *event study*. Menurut Tandelilin (2010), *event study* menggambarkan sebuah teknik riset keuangan empiris yang memungkinkan seorang pengamat menilai dampak dari suatu peristiwa terhadap harga saham perusahaan. Tolak ukur yang digunakan pada *event study* adalah *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham.

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya yang terjadi terhadap *return* normal yang merupakan *return* yang diharapkan dan merupakan *return* yang terjadi pada keadaan normal ketika tidak terjadi suatu peristiwa.

Aktivitas volume perdagangan saham merupakan *the sum of investor actions* (Beaver, 1968). Aktivitas volume perdagangan merupakan titik temu antara *supply side* (*stock offering*) dan *demand side* (*stock demand*). Salah satu penyebab berubahnya volume perdagangan adalah aksi perusahaan. Saham bonus merupakan salah satu aksi perusahaan yang mampu memberi dampak perubahan aktivitas volume perdagangan.

Peristiwa pembagian saham bonus merupakan salah satu peristiwa yang dipublikasikan oleh perusahaan. Menurut Barnes & Ma (2002), saham bonus adalah penerbitan saham tanpa pembayaran harga pemesanan yang didistribusikan kepada pemegang saham perusahaan secara proporsional terhadap kepemilikan mereka masing-masing. Menurut Peraturan Bapepam Nomor IX.D.5, saham bonus yang merupakan dividen saham berasal dari kapitalisasi saldo laba, sedangkan saham bonus yang bukan merupakan dividen saham berasal dari kapitalisasi agio saham dan unsur ekuitas lainnya.

Menurut Peraturan Bapepam Nomor IX.D.5, saham bonus didefinisikan sebagai saham yang diberikan secara cuma-cuma kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimiliki.

Modigliani & Miller (1961) dalam Suganda (2007) mengatakan bahwa saham bonus tidak mengubah kekayaan perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan saldo laba untuk membayar saham bonus, maka saldo laba akan berkurang dan dialokasikan ke dalam modal sehingga modal saham bertambah. Begitu pula ketika perusahaan menggunakan cadangan modal untuk mendanai saham bonus, maka cadangan modal akan berkurang dan dialokasikan ke modal saham. Hal ini mengakibatkan perusahaan tidak menerima aliran kas sehingga posisi keuangan perusahaan tidak mengalami perubahan.

Signaling hypothesis menyatakan bahwa pengumuman saham bonus merupakan sinyal positif karena perusahaan dianggap memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Balachandran & Tanner (2001) yang meneliti mengenai reaksi harga pada pengumuman saham bonus dengan sampel perusahaan di Australia periode 1992-2000. Hasil penelitian mendukung *signaling hypothesis*, yaitu pengumuman saham bonus menunjukkan reaksi positif dan signifikan di sekitar periode pengumuman.

Suganda (2007) meneliti mengenai kandungan informasi saham bonus pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2006. Proksi yang digunakan adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya reaksi pasar yang negatif signifikan terhadap pengumuman saham bonus. Hasil tersebut senada dengan penelitian Adiati (2006) yang menemukan hasil negatif yang menunjukkan bahwa perusahaan yang menerbitkan saham bonus memiliki kinerja yang lebih buruk daripada kinerja pasar. Penelitian mengenai reaksi saham bonus di Indonesia juga dilakukan Ardiansyah (2002). Ardiansyah (2002) mengklasifikasikan

sampel penelitiannya dengan membagi dua kondisi ekonomi, yaitu sebelum krisis pada tahun 1993 sampai dengan 1997 dan setelah krisis yaitu pada Juni 1997 sampai dengan 1999. Hasil penelitian menunjukkan pada periode sebelum krisis, pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman saham bonus, sedangkan pada periode setelah krisis, pasar menunjukkan reaksi yang negatif. Temuan tersebut berbeda dengan temuan Balachandran & Tanner (2001).

Dhar & Chhaocchharia (2008) meneliti mengenai reaksi pasar India terhadap *stock split* dan *bonus issues*. Hasil yang diperoleh yaitu terdapat *abnormal return* positif signifikan pada pengumuman *stock split* dan *bonus issues*. Hasil penelitian juga menjelaskan bahwa pasar lebih bereaksi secara positif terhadap pengumuman *bonus issues* dibandingkan dengan pengumuman *stock split*. Rheka *et al.* (2011) menginvestigasi pengaruh saham bonus terhadap *Earning per Share* (EPS) dan *Market Price per Share* (MPS) di India periode 2009-2010. Hasil yang diperoleh adalah terdapat korelasi negatif antara pengumuman saham bonus dengan EPS dan MPS. Hal tersebut senada dengan penelitian Mishra (2005) yang menemukan reaksi negatif pasar modal India terhadap penerbitan saham bonus periode Juni 1998 sampai dengan Agustus 2004.

Pengumuman saham bonus merupakan sinyal manajemen kepada pemegang saham. Reaksi positif muncul ketika pelaku pasar menganggap bahwa perusahaan yang mengumumkan saham bonus merupakan perusahaan yang memiliki prospek yang cerah di masa depan. Sebaliknya, pengumuman saham bonus merupakan sinyal buruk jika perusahaan terlilit masalah finansial sehingga tidak mampu membagikan bonus dalam bentuk kas dan memilih membagikannya dalam bentuk saham. Smith (1986) menemukan bahwa secara statistik, penerbitan saham baru berpengaruh negatif terhadap harga saham. Menurut Watts & Zimmerman (1990), perusahaan yang memiliki prospek yang kurang menguntungkan berusaha untuk meningkatkan pendanaannya dengan cara menambah

jumlah saham yang beredar sebagai teman berbagi kerugian.

Penelitian ini dilakukan untuk menginvestigasi kandungan informasi pengumuman pembagian saham bonus terhadap reaksi pelaku pasar yang tercermin dalam *abnormal return*. Penelitian ini juga menguji reaksi pasar terhadap pengumuman pembagian saham bonus yang tercermin dalam aktivitas volume perdagangan saham (menguji ada tidaknya perbedaan yang signifikan dari adanya pengumuman saham bonus yang dilakukan perusahaan). Penelitian ini diharapkan mampu memberikan bukti empiris dan sumbangsih bagi keilmuan di bidang pasar modal atas aksi korporasi perusahaan yaitu pengumuman saham bonus. Hasil penelitian juga diharapkan dapat bermanfaat bagi investor dalam menganalisis suatu informasi untuk pengambilan keputusan yang tepat dan bagi manajemen perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan pembagian saham bonus.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pembagian saham bonus yang dilakukan perusahaan dapat diinterpretasikan secara berbeda oleh pelaku pasar. Beberapa penelitian menjelaskan bahwa pasar bereaksi secara positif terhadap adanya peristiwa pengumuman saham bonus. Berdasarkan *signaling hypothesis*, pengumuman saham bonus memberikan sinyal positif yang diberikan manajemen kepada publik karena dianggap memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Akan tetapi, beberapa hasil penelitian juga menjelaskan adanya reaksi negatif yang dilakukan pelaku pasar karena pengumuman saham bonus dianggap sebagai tindakan kosmetik perusahaan untuk menutupi aliran kas mereka yang sedang bermasalah. Dari pro dan kontra terhadap teori dan hasil penelitian mengenai peristiwa pengumuman saham bonus ini, maka penulis menarik hipotesis sebagai berikut:

- H₁: terdapat reaksi pasar yang tercermin dalam *abnormal return* yang signifikan di sekitar periode pengumuman saham bonus.
- H₂: terdapat reaksi pasar yang tercermin dari perbedaan aktivitas volume perdagangan yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman saham bonus.

METODE

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia tahun 2000-2012. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, dengan ketentuan yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengumumkan pembagian saham bonus dan tidak melakukan *corporate action* di sekitar tanggal periode estimasi dan periode jendela. Dari hasil *purposive sampling* tersebut, maka diperoleh 56 perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini. Sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah data kuantitatif. Sumber data dalam pene-

Tabel 1. Sampel Penelitian

Kode Perusahaan	Rasio Saham Bonus	Tanggal Pengumuman	Kode Perusahaan	Rasio Saham Bonus	Tanggal Pengumuman
KREN	25:1	06/01/2011	TBLA	20:1	10/07/2003
INVS	5:2	13/07/2011	ANTM	100:55	27/06/2002
ASRM	3:1	10/08/2010	ASRM	1000:425	12/05/2002
BHIT	1:03	16/04/2010	BBIA	5000:42.96	10/04/2002
KOIN	100:15	21/07/2010	DAVO	5:8	22/05/2002
TOTL	100:24	24/05/2010	INCI	12:1	14/08/2002
MEGA	70:67	26/05/2009	PYFA	500:14.5	07/11/2002
OKAS	50:21	04/12/2009	SMRA	10:1	26/06/2002
ASRM	5:2	01/09/2008	MEGA	500:174	06/06/2001
PWON	10:3	02/07/2008	INCI	4:1	23/07/2001
HITS	26:1	20/11/2008	MTDL	1:2	29/10/2001
DPNS	27:2	25/06/2007	SIMA	6.4:1	19/04/2001
AHAP	52:10	29/06/2007	SMAR	100:18	10/01/2001
DART	1:1	06/07/2007	ASBI	2:5	09/08/2000
ARNA	3:1	03/05/2006	CTRA	20:23	24/10/2000
EKAD	8:1	05/07/2006	DVLA	10:4	30/06/2000
TGKA	20:1	02/06/2006	DPNS	3:8	11/08/2000
MEGA	500:150	21/03/2005	FASW	3:8	23/02/2000
DPNS	23:4	27/06/2005	JPRS	1:1	16/12/2000
TMAS	10:1	15/06/2005	KLBF	100:88	23/10/2000
AHAP	6:7	27/05/2004	LMPI	5:1	19/10/2000
PNBN	12.66:1	02/06/2004	MTDL	5:2	13/01/2000
INCI	30:1	18/06/2004	RMBA	1:2	18/12/2000
MREI	5:1	01/06/2004	SPMA	100:17	23/06/2000
PANS	8:1	02/06/2004	STTP	10:3	04/10/2000
ABDA	10:3	02/07/2003	TRST	100:50	14/06/2000
AHAP	6:1	26/05/2003	UNIC	10:1	26/06/2000
CITA	5:1	15/01/2003	UNTR	5:9	08/05/2000

Sumber: Pojok Bursa Efek Universitas Ma Chung, Malang

litian ini adalah data sekunder. Data kuantitatif yang digunakan adalah harga saham saat penutupan (*closing price*) harian, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian, dan volume perdagangan saham. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu menggunakan metode dokumentasi atau kutipan langsung terhadap data sekunder.

Periode dalam penelitian ini adalah periode estimasi dan periode jendela. Periode estimasi yang digunakan adalah t_{-100} sampai t_{-6} sebelum pengumuman saham bonus. Periode jendela pada penelitian ini adalah 11 hari bursa, yaitu 5 hari sebelum pengumuman (t_{-5}) dan 5 hari setelah pengumuman (t_{+5}).

Langkah-langkah pengujian hipotesis 1 adalah, sebagai berikut (Jogiyanto, 2010).

Menentukan *return* realisasian

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Menentukan *return* ekspektasian, dengan menggunakan *market model*. Model ekspektasi dibentuk dengan menggunakan regresi OLS (*Ordinary Least Square*), dengan persamaan berikut.

$$R_{i,j} = \alpha + \beta_i R_{M,j} + \epsilon_{i,j}$$

Menentukan *return* tidak normal (*abnormal return*), dengan rumus berikut.

$$AR = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Menentukan nilai AAR (*Average Abnormal Return*), dengan rumus berikut.

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

Setelah data *average abnormal return* diperoleh, maka pengujian dilakukan dengan uji *One-Sample T Test*. Jika *p-value* lebih besar dari α , maka H_0 diterima, dan sebaliknya jika *p-value* lebih kecil dari α maka H_0 ditolak. Penelitian ini juga menggunakan

uji sensitivitas, yaitu dengan menganalisis *abnormal return* dengan menggunakan dua model, yaitu *market adjusted model*, dan *mean adjusted model*. Perhitungan *abnormal return* dengan menggunakan *market adjusted model*, dihitung dengan menggunakan *return* indeks pasar, dengan rumus sebagai berikut.

$$E(R_{i,t}) = R_{m,t}$$

Perhitungan *abnormal return* menggunakan *mean adjusted model* dihitung berdasarkan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi dengan formula sebagai berikut.

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t-1}^{t-2} R_{i,j}}{T}$$

Langkah-langkah pengujian hipotesis 2 adalah, sebagai berikut (Jogiyanto, 2010).

Menghitung aktivitas volume perdagangan masing-masing saham dengan menggunakan formula sebagai berikut.

$$TVA = \frac{\text{volume saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{volume saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Mengklasifikasikan TVA masing-masing saham, untuk 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari setelah pengumuman.

Mencari rata-rata TVA (*average TVA/ ATVA*) kelompok TVA sebelum pengumuman dan setelah pengumuman dengan formula sebagai berikut.

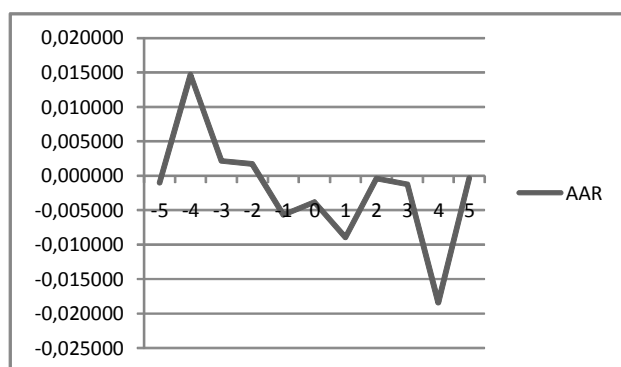
$$ATVA = \frac{\sum_{i=1}^k TVA_{i,t}}{k}$$

HASIL

Hipotesis pertama diuji dengan menggunakan perhitungan *abnormal return* dengan menggunakan *market model*. Perhitungan *abnormal return* digunakan untuk menguji ada tidaknya kandungan informasi yang menyebabkan pasar lebih dari keadaan normal. Reaksi pasar akan tercermin pada

abnormal return dari perusahaan yang mengumumkan saham bonus selama periode peristiwa. H_1 akan diterima jika tingkat signifikansi kurang dari 0,05.

Tabel 2 menunjukkan bahwa pada periode pengamatan t_{+4} nilai tingkat signifikansi yang kurang dari 0,05 bermakna bahwa hipotesis pertama diterima. Nilai *abnormal return* negatif pada t_{+4} menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman saham bonus karena dianggap sebagai berita buruk.



Gambar 1. Average Abnormal Return dengan Market Model

Pada Gambar 1, terlihat bahwa rata-rata *abnormal return* bergerak pada posisi negatif. *Average abnormal return* terendah terjadi pada t_{+4} peng-

umuman saham bonus yang menunjukkan bahwa pengumuman saham bonus direaksi negatif oleh pasar pada hari keempat setelah pengumuman.

Uji Sensitivitas Model Perhitungan *Abnormal Return*

Uji sensitivitas dilakukan guna mengetahui reaksi pengumuman saham bonus tersebut sensitif atau tidak terhadap model. Uji ini dilakukan dengan menghitung *abnormal return* menggunakan *mean adjusted model* dan *market adjusted model*. Berikut merupakan hasil pengujian *abnormal return* dengan menggunakan *mean adjusted model*.

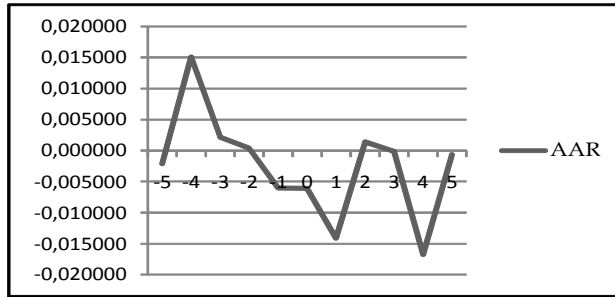
Tabel 3 menunjukkan adanya *average abnormal return* yang memiliki signifikansi kurang dari 0,05, yaitu pada t_{-4} , t_{+1} , dan t_{+4} . Pada t_{-4} terdapat *average abnormal return* positif yang signifikan. *Average abnormal return* yang positif diduga terjadi adanya kebocoran informasi sebelum t_0 (pengumuman saham bonus). Beberapa pihak yang memiliki informasi pembagian saham bonus berusaha untuk memperoleh *abnormal return* sebelum informasi tersebut dipublikasikan oleh perusahaan. Pada t_{+1} dan t_{+4} setelah pengumuman saham bonus terlihat adanya *abnormal return* yang signifikan dan bernilai negatif dan hal tersebut menandakan adanya sinyal negatif.

Tabel 2. Uji Hipotesis *Abnormal Return* dengan Market Model

Hari	T-hitung	Sig(2-tailed)	AAR	CAAR	Keterangan
-5	-0,138516	0,890338	-0,001027	-0,001027	Tidak Signifikan
-4	1,996172	0,050876	0,014656	0,013629	Tidak Signifikan
-3	0,306314	0,760522	0,002153	0,015782	Tidak Signifikan
-2	0,295306	0,768872	0,001706	0,017488	Tidak Signifikan
-1	-1,236204	0,221636	-0,005696	0,011792	Tidak Signifikan
0	-0,687476	0,494672	-0,003831	0,007961	Tidak Signifikan
1	-1,488599	0,142305	-0,008942	-0,000980	Tidak Signifikan
2	-0,061332	0,951317	-0,000418	-0,001398	Tidak Signifikan
3	-0,202703	0,840115	-0,001249	-0,002647	Tidak Signifikan
4	-3,897971	0,000266	-0,018427	-0,021075	Signifikan
5	-0,113845	0,909775	-0,000372	-0,021447	Tidak Signifikan

Kandungan Informasi Pengumuman Saham Bonus: Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia

Lydia Angela Natasya & Tarsisius Renald Suganda



Gambar 2. Average Abnormal Return dengan Mean Adjusted Model

Gambar 2 menunjukkan bahwa terdapat pergerakan *abnormal return* yang signifikan pada t_{-4} sebelum peristiwa pengumuman, namun setelah itu *abnormal return* bergerak ke posisi negatif meskipun tidak signifikan.

Pengujian sensitivitas kedua dilakukan dengan menghitung *abnormal return* menggunakan perhitungan *market adjusted model*.

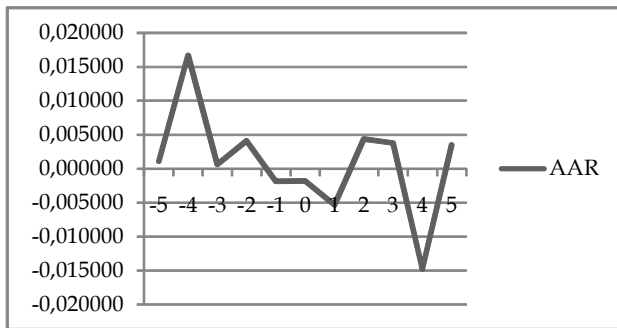
Tabel 4 menunjukkan adanya *average abnormal return* yang memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05, yaitu pada t_{-4} dan t_{+4} . Pada t_{-4} sebelum pengumuman saham bonus terdapat *average abnormal return* yang bernilai positif dan signifikan. Hal tersebut menunjukkan terjadinya kebocoran informasi sebelum peristiwa pengumuman saham bonus. Hasil uji sensitivitas dengan menggunakan *market adjusted model* juga memberikan hasil yang sama dengan model lainnya, yaitu adanya *abnormal return* yang bernilai negatif (sinyal negatif) dan signifikan pada t_{+4} setelah pengumuman saham bonus.

Tabel 3. Uji Sensitivitas dengan Mean Adjusted Model

Hari	t-hitung	Sig(2-tailed)	AAR	CAAR	Keterangan
-5	-0,268112	0,789616	-0,002091	-0,002091	Tidak Signifikan
-4	2,086471	0,041586	0,015077	0,012986	Signifikan
-3	0,303241	0,762850	0,002156	0,015142	Tidak Signifikan
-2	0,065424	0,948073	0,000355	0,015497	Tidak Signifikan
-1	-1,233860	0,222502	-0,006050	0,009447	Tidak Signifikan
0	-1,086400	0,282041	-0,006087	0,003360	Tidak Signifikan
1	-2,375180	0,021054	-0,014109	-0,010749	Signifikan
2	0,194712	0,846336	0,001395	-0,009354	Tidak Signifikan
3	-0,023600	0,981257	-0,000143	-0,009497	Tidak Signifikan
4	-3,263932	0,001892	-0,016770	-0,026268	Signifikan
5	-0,187964	0,851597	-0,000642	-0,026910	Tidak Signifikan

Tabel 4. Average Abnormal Return dengan Market Adjusted Model

Hari	t-hitung	Sig(2-tailed)	AAR	CAAR	Keterangan
-5	0,147134	0,883564	0,001103	0,001103	Tidak Signifikan
-4	2,304543	0,024993	0,016702	0,017805	Signifikan
-3	0,093374	0,925945	0,000647	0,018451	Tidak Signifikan
-2	0,754415	0,453818	0,004090	0,022542	Tidak Signifikan
-1	-0,474679	0,636895	-0,001860	0,020681	Tidak Signifikan
0	-0,351823	0,726315	-0,001808	0,018873	Tidak Signifikan
1	-0,930233	0,356316	-0,005323	0,013550	Tidak Signifikan
2	0,658278	0,513106	0,004390	0,017940	Tidak Signifikan
3	0,679554	0,499637	0,003779	0,021720	Tidak Signifikan
4	-3,060670	0,003412	-0,014769	0,006951	Signifikan
5	0,961472	0,340523	0,003504	0,010455	Tidak Signifikan



Gambar 3. Average Abnormal Return dengan Mean Adjusted Model

Gambar 3 menunjukkan *average abnormal return* mengalami penurunan setelah t_{-4} periode sebelum pengumuman saham bonus. Penurunan *average abnormal return* sebelum periode pengumuman tidak memiliki nilai yang signifikan sehingga tidak memiliki kandungan informasi apapun. *Average abnormal return* yang tidak signifikan juga terjadi pada tiga hari pertama setelah pengumuman saham bonus. Titik terendah *average abnormal return* terjadi pada t_{+4} setelah pengumuman saham bonus.

Dari hasil perhitungan *abnormal return* dengan menggunakan *market model* dan uji sensitivitas dengan menggunakan *mean adjusted model* dan *market adjusted model*, diperoleh hasil signifikansi dari ketiga model sebagai berikut.

Tabel 5. Persamaan Tingkat Signifikansi dengan Tiga Model

Hari	Sig Model 1	Sig Model 2	Sig Model 3
-5	0,890338	0,883564	0,789616
-4	0,050876	0,024993	0,041586
-3	0,760522	0,925945	0,762850
-2	0,768872	0,453818	0,948073
-1	0,221636	0,636895	0,222502
0	0,494672	0,726315	0,282041
1	0,142305	0,356316	0,021054
2	0,951317	0,513106	0,846336
3	0,840115	0,499637	0,981257
4	<u>0,000266</u>	<u>0,003412</u>	<u>0,001892</u>
5	0,909775	0,340523	0,851597

Tabel 5 menunjukkan perhitungan *abnormal return* dengan menggunakan ketiga model. Hasil yang sama ditunjukkan pada t_{+4} yaitu adanya *abnormal return* yang bernilai negatif pada hari keempat setelah peristiwa pengumuman saham bonus.

Hipotesis kedua dilakukan dengan menguji aktivitas volume perdagangan saham terhadap peristiwa pengumuman saham bonus. Berikut merupakan hasil pengujian Hipotesis 2.

Tabel 6. Pengujian Average Trading Volume Activity

Hari ke-	Average TVA Sebelum	Hari ke-	Average TVA Setelah
-5	1,567217	1	1,352630
-4	2,978048	2	1,738899
-3	3,054517	3	1,231707
-2	3,305777	4	1,715783
-1	2,537321	5	2,701810
Rata-Rata	2,688576		1,748166
Deviasi Std.	13,442881		8,740828
t-hitung		0,739488	
Sig(2-tailed)		0.462699	

Pada Tabel 6, terlihat adanya penurunan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa pengumuman saham bonus. Namun, tingkat signifikansi lebih dari nilai 0,05 sehingga mengindikasikan bahwa pasar tidak bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman saham bonus berdasarkan perhitungan *average trading volume activity*.

PEMBAHASAN

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, maka diperoleh hasil bahwa peristiwa pengumuman saham bonus direaksi secara negatif oleh pasar. Hasil pada Hipotesis 1 ini bertentangan dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa pengumuman saham bonus diharapkan memiliki kandungan informasi yang bernilai positif. Temuan ini memberikan anggapan bahwa pembagian saham

bonus merupakan tindakan “kosmetik” yang dilakukan perusahaan dalam motif tertentu untuk menarik minat investor maupun calon investor. Pembagian saham bonus disinyalir sebagai berita buruk bagi pelaku pasar. Reaksi tersebut terjadi karena pelaku pasar menganggap bahwa perusahaan yang melakukan pembagian saham bonus memiliki tingkat likuiditas yang rendah dan tidak memiliki prospek yang baik di masa depan.

Hasil penelitian sejalan dengan studi empiris yang dilakukan oleh Smith (1986) bahwa penerbitan saham baru berpengaruh negatif terhadap harga saham. Ketika perusahaan membagikan bonusnya dalam bentuk saham dan bukan dalam bentuk kas, maka pelaku pasar menginterpretasikan bahwa perusahaan sengaja meningkatkan jumlah saham beredar dengan tujuan mencari investor baru sebagai “teman” berbagi kerugian yaitu menutupi masalah likuiditas yang sedang dialami untuk menjaga reputasinya di mata publik.

Pada uji sensitivitas dengan *market adjusted model* dan *mean adjusted model* memberikan hasil yang serupa pada perhitungan dengan *market model*, yaitu terdapat *abnormal return* yang negatif pada t_{+4} setelah pengumuman saham bonus. Akan tetapi, dari hasil uji sensitivitas tersebut, ditemukan adanya *abnormal return* yang positif sebelum hari pengumuman saham bonus. *Abnormal return* yang bernilai positif sebelum pengumuman tersebut mengindikasikan adanya kebocoran informasi yang terjadi. Beberapa pelaku pasar yang memiliki informasi lebih dahulu tersebut berusaha untuk memperoleh *abnormal return* sebelum pengumuman pembagian saham bonus dipublikasikan.

Pada hasil pengujian Hipotesis 2, diperoleh hasil bahwa aktivitas volume perdagangan memiliki nilai yang tidak signifikan dari adanya pengumuman saham bonus. Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan adanya penurunan rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah peristiwa pengumuman saham bonus. Penurunan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham me-

nunjukkan bahwa pengumuman saham bonus dianggap sebagai suatu sinyal yang buruk sehingga berakibat pada penurunan jumlah aktivitas perdagangan meskipun tidak signifikan. Dari pengujian Hipotesis 2, maka diketahui bahwa beberapa pelaku pasar bergerak dengan penyesuaian harga yang signifikan terhadap sejumlah saham tertentu, tetapi terdapat pula pelaku pasar yang tidak bereaksi terhadap pengumuman saham bonus pada sejumlah perusahaan lainnya. Hal ini berakibat adanya reaksi yang signifikan dari pelaku pasar yang dicerminkan dari *abnormal return* yang bernilai negatif signifikan, namun aktivitas volume perdagangan saham mengalami penurunan setelah pengumuman saham bonus meskipun tidak signifikan secara statistik.

Hasil temuan ini sesuai dengan penelitian Ardiansyah (2002), Adiati (2006), dan Suganda (2007) untuk pasar modal Indonesia dan sesuai dengan penelitian Mishra (2005), Rheka *et al.* (2011), serta penelitian di pasar modal India. Akan tetapi, temuan tersebut tidak sesuai dengan temuan di pasar modal Australia oleh Balachandran & Tanner (2001), pasar modal di India oleh Dhar & Chhaocchharia (2008). Temuan ini memperkuat hasil penelitian terdahulu di Indonesia bahwa pelaku pasar tidak memberikan reaksi positif terhadap pembagian saham bonus oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa pembagian saham bonus dianggap sebagai sinyal buruk yang menandakan kemungkinan terdapat masalah likuiditas yang dihadapi perusahaan sehingga memutuskan untuk tidak membagikan bonus dalam bentuk kas tetapi dalam bentuk saham. Temuan kedua juga menunjukkan terjadinya penurunan aktivitas volume perdagangan saham setelah peristiwa pengumuman saham bonus meskipun

tidak signifikan. Penyesuaian harga dilakukan oleh pelaku pasar secara signifikan, namun terdapat pula pelaku pasar yang tidak bereaksi terhadap pengumuman tersebut sehingga mengakibatkan adanya penurunan perdagangan yang tidak signifikan. Oleh karena itu, peristiwa pengumuman saham bonus di Indonesia pada tahun 2000 sampai dengan tahun 2012 direaksi negatif oleh pelaku pasar.

Saran

Bagi para pelaku pasar modal yaitu investor maupun calon investor, peristiwa pengumuman saham bonus di Indonesia merupakan salah satu sinyal yang diberikan perusahaan pada publik yang harus dicermati dengan baik. Pelaku pasar dituntut memiliki analisis yang tajam agar keputusan berinvestasinya diambil dengan landasan yang cermat. Bagi manajemen perusahaan, pendistribusian saham kepada *stockholders* perlu dipertimbangkan dampaknya bagi perusahaan.

Bagi pengembangan ilmu pengetahuan, peristiwa pendistribusian saham patut dijadikan sebagai bahan kajian dalam menilai kondisi finansial dan prospek perusahaan. Pendistribusian saham mengandung informasi mengenai tingkat likuiditas perusahaan dan gambaran prospek perusahaan di masa mendatang. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lebih lanjut mengenai penilaian kondisi finansial perusahaan yang melakukan pembagian saham bonus terkait dengan strategi pendanaan yang dimiliki perusahaan dalam melakukan penerbitan saham baru. Di satu sisi, pengembangan bahan kajian terhadap tingkat kecanggihan pelaku pasar juga patut menjadi pertimbangan bagi pengembangan keilmuan pasar modal.

Saran bagi peneliti selanjutnya adalah mempertimbangkan faktor lain yang kemungkinan dapat memengaruhi reaksi pasar modal Indonesia, misalnya peristiwa aksi korporasi lain yang erat kaitannya dengan distribusi saham, pemberian

fokus pada besaran rasio bonus yang dibagikan, mempertimbangkan ukuran perusahaan yang membagikan saham bonus, *sophisticated level* dari para pelaku pasar, dan faktor-faktor lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiati, A. K. 2006. Pengaruh Pengumuman Saham Bonus terhadap Pergerakan Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 6 (2): 175-184.
- Ardiansyah, R. 2002. Pengaruh Pengumuman Saham Bonus terhadap Volume Perdagangan Saham. *Tesis (Tidak Dipublikasikan)*. Program Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Balachandran, B. & Tanner, S. 2001. Bonus Share Issues and Announcement Effect: Australian Evidence. *Social Science Research Network (SSRN) Electronic Paper Collection ID288743*: 1-25.
- Barnes, M.L. & Ma, S. 2002. The Behavior of China's Stock Prices in Response to the Proposal and the Approval of Bonus Issues. *Research Online Journal: Centre for International Economic Studies Discussion Paper No. 0120, Adelaide University*: 1-26.
- Beaver, W. H. 1968. Market Prices, Financial Ratio, and the Prediction of Failure. *Journal of Accounting Research*, 6(2): 179-193.
- Dhar, S. & Chhaochharia, S. 2008. Market Reaction around the Stock Split and Bonus Issues: Some Indian Evidence. *Social Science Research Network (SSRN) Electronic Paper Collection ID288743*: 1-24.
- Fama, E. 1965. The Behavior of Stock Prices. *Journal of Business*, 38: 34-105.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 7. Yogyakarta: BPFE.
- Jones, C. P., Utama, S., Frensidy, B., Ekaputra, I. A., & Budiman, R. U. 2008. *Investments: Analysis and Management (An Indonesian Adaptation)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mishra, A. K. 2005. An Empirical Analysis of Market Reaction around the Bonus Issues in India. *The ICAFI Journal of Applied Finance*, 11(7): 21-39.
- Modigliani, F. & Miller, M. H. 1961. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Share. *Journal of Business*, 34: 411-433.

Kandungan Informasi Pengumuman Saham Bonus: Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia

Lydia Angela Natasya & Tarsisius Renald Suganda

- Peraturan Bapepam Nomor IX.D.5 *Tentang Saham Bonus*.
- Rheka, R., Priyanka, Rajesh, B. 2011. Impact of Bonus on EPS and MPS an Empirical Analysis. *Journal on Banking Financial Services & Insurance Research*, 1(3): 112-118.
- Smith, C.W. 1986. Investment Opportunity Set and Corporate Policy Choices. *Working Paper University of Rochester*.
- Suganda, T. R. 2007. Kandungan Informasi Pengumuman Saham Bonus: Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta.
- Tesis (Tidak Dipublikasikan). Program Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. 1986. *Positive Accounting Theory*. New Jersey: Prentice-Hall, Inc.
- <http://www.idx.co.id/>. Diakses tanggal 16 Agustus 2013.