
PENGARUH PENGUMUMAN SAHAM BONUS TERHADAP HARGA DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PADA BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 1999-2004

Oleh:
Suwaldiman dan Rudy Fibrian
Universitas Islam Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kandungan informasi dalam pengumuman saham bonus. Penelitian ini mengungkapkan pengaruh pengumuman saham bonus terhadap harga dan volume perdagangan saham, dengan melihat perubahan harga dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah adanya pengumuman. Penelitian ini menganalisis data sekunder yang tersedia di Bursa Efek Jakarta untuk periode 1999 sampai dengan 2004. Secara teoritik, adanya pengumuman saham bonus berakibat pada meningkatnya faktor penawaran saham, jika diasumsikan tidak ada perubahan pada permintaan maka dapat berakibat pada penurunan harga saham. Hal tersebut dapat mengakibatkan harga saham menjadi lebih kecil, lebih meningkatkan kemampuan pasar dalam memiliki saham, dan harga akan berkisar pada kisaran perdagangan yang optimum (optimal trading range). Akan tetapi, penelitian ini menghasilkan sebuah kesimpulan bahwa pengumuman saham bonus tidak berdampak signifikan terhadap harga maupun volume perdagangan. Pengumuman saham bonus tidak mengakibatkan perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata harga saham antara sebelum dengan sesudah pengumuman. Pengumuman saham bonus secara empirik juga tidak meningkatkan volume perdagangan saham.

Kata-kata kunci: saham bonus, harga saham, volume perdagangan saham.

A. PENDAHULUAN

Informasi keuangan mempunyai nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan terjadinya transaksi di pasar modal. Informasi yang bersifat fundamental disediakan oleh perusahaan dengan cara dikeluarkannya atau diterbitkannya laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan alat akuntabilitas yang harus disediakan oleh eksekutif kepada pemilik atau investor.

Investor sering menganggap informasi-distribusi saham merupakan informasi penting, sehingga informasi tersebut perlu dipertimbangkan sebelum mereka menginvestasikan dana yang dimiliki. Dengan adanya distribusi saham tersebut diharapkan dapat meningkatkan pendapatan yang diterima oleh investor. Sedangkan bagi perusahaan emiten dengan adanya distribusi saham tersebut, maka jumlah saham yang beredar akan bertambah. Pertambahan jumlah saham yang terjadi berarti meningkatkan penawaran yang bisa mengakibatkan terjadinya permintaan dan likuiditas saham. Ada beberapa bentuk distribusi saham yang dapat dilakukan antara lain dengan deviden saham, saham bonus, *right issue*

dan *stockspilt*.

Pokok permasalahan pada penulisan ini adalah berkaitan dengan peristiwa terjadinya distribusi saham dalam bentuk saham bonus yang ada pada Bursa Efek Jakarta. Saham bonus disini sangat diperhitungkan oleh para Investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan emiten. Definisi saham bonus adalah penerbitan saham yang diterbitkan kepada pemegang saham lama, pembagian tersebut akan menyebabkan terjadinya penurunan harga saham yang bersangkutan (Sunariyah, 1997, hal.132). Saham tersebut diberikan secara cuma-cuma oleh emiten kepada para pemegang saham yang dapat berasal dari kapitalisasi agio saham, atau dapat pula berasal dari selisih penilaian kembali aktiva tetap. Besarnya bonus ditentukan dalam rapat pemegang saham, dimana besarnya dinyatakan dalam satuan rasio.

B. TINJAUAN PENELITIAN TERDAHULU

Sejumlah penelitian empiris telah dilakukan untuk mengukur reaksi pasar terhadap pengumuman saham bonus diantaranya Lakonishok dan Levi (1982), meneliti bahwa harga saham sebelum pengumuman saham bonus dapat berarti terjadinya *overprice*, artinya harga saham sebelum pengumuman saham bonus lebih tinggi dari pada setelah terjadinya pengumuman saham bonus. Asquith dan Mullins (1983) melakukan penelitian yang menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan turun 2% pada saat pengumuman saham bonus, secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif dan ini merupakan kejadian yang diakibatkan oleh *systematic risk* dari beta sekuritas yang merupakan sensitivitas keuntungan dari suatu sekuritas dalam merespon pergerakan pasar. Woolridge (1982 hal.237-247) tentang pengaruh *distribution announcement* terhadap saham bonus, yang menjelaskan bahwa adanya reaksi positif dari pasar antara aktivitas harga dan volume perdagangan terhadap pengumuman saham bonus yang menyebabkan terjadinya perubahan volume dan harga saham setelah adanya pengumuman

Dampak dari saham bonus adalah meningkatnya jumlah saham yang beredar atau saham yang dibagikan secara cuma-cuma kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimiliki. Dengan kata lain, saham bonus berakibat pada meningkatnya faktor penawaran saham, dengan asumsi permintaan tetap maka dapat berakibat pada penurunan harga saham. Hal tersebut dapat mengakibatkan harga saham menjadi lebih kecil dan lebih meningkatkan kemampuan pasar dalam memiliki saham itu, dan harga akan berkisar pada kisaran perdagangan yang optimum (*optimal trading range*).

Masalah yang diamati dan dianalisis dalam penelitian ini adalah reaksi pasar di sekitar pengumuman saham bonus yang telah dilakukan, apakah informasi pengumuman saham bonus memberikan signal yang baik atau sebaliknya bagi para pelaku pasar. Penelitian ini membandingkan pola aktivitas perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman saham bonus. Berdasarkan uraian latar belakang permasalahan diatas, maka pokok permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan seperti berikut: "Apakah pengumuman saham bonus merupakan suatu sinyal informasi yang mempengaruhi harga saham dan volume perdagangan saham."

C. TUJUAN PENELITIAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pola harga dan volume perdagangan saham di sekitar hari pengumuman saham bonus, apakah ada perbedaan pola harga dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus. Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran bagaimana pasar bereaksi atas adanya pengumuman saham bonus yang terefleksi ke dalam perubahan harga saham dan volume perdagangan.

D. KERANGKA TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pada perusahaan yang telah go public sering melakukan pengumuman atas terjadinya distribusi saham. Ada beberapa bentuk distribusi saham yang dapat dilakukan antara lain dengan deviden saham, saham bonus dan *right issue*. Dengan adanya distribusi saham tersebut, maka jumlah saham yang beredar akan bertambah. Pertambahan jumlah saham yang terjadi berarti meningkatkan penawaran di Bursa Efek Jakarta yang bisa mengakibatkan terjadinya permintaan dan likuiditas saham.

Saham bonus adalah pembagian saham baru kepada para pemegang saham, pembagian saham bonus ini ditunjukkan sebagai bentuk reward. Saham yang diberikan secara cuma-cuma oleh emiten kepada pemegang saham tersebut, dapat berasal dari kapitalisasi agio saham, atau juga dapat berasal dari selisih kembali penilaian aktiva tetap. Besarnya saham bonus ditentukan dalam rapat pemegang saham, dimana besarnya dinyatakan dalam rasio. Saham bonus merupakan saham yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham yang diambil dari agio saham, agio saham adalah selisih antara harga jual terhadap harga nominal saham tersebut pada saat perusahaan melakukan penawaran umum di pasar perdana. Apabila perusahaan emiten membagikan saham bonus, misalnya dengan rasio 5:1 maka yang terjadi adalah setiap pemegang 5 lembar saham lama akan mendapat 1 lembar saham bonus. Dengan adanya pembagian saham bonus tersebut maka akan menyebabkan bertambahnya jumlah saham yang beredar sebanyak seperlima kali dari jumlah saham semula, tetapi penambahan jumlah saham ini tidak diiringi dengan adanya *transfer asset*. Seperti halnya pada pembagian deviden kas, namun dengan adanya pembagian saham bonus ini tetap saja akan terjadi penurunan harga akibat penyesuaian harga teoritis.

Dampak dari saham bonus secara umum adalah meningkatnya jumlah saham yang beredar. Dengan kata lain, saham bonus berakibat pada meningkatnya faktor penawaran saham, dan dengan asumsi permintaan tetap maka dapat berakibat pada menurunnya harga saham atau terjadi koreksi atas harga saham sesuai dengan faktor koreksinya. Faktor koreksi itu merupakan perbandingan saham lama dibandingkan dengan jumlah saham baru setelah penambahan bonus.

Gambar 2.3
Faktor Koreksi Saham Baru

$$\text{Faktor koreksi} = \frac{\text{Saham lama}}{\text{Saham baru} + \text{Saham lama}}$$

Faktor koreksi ini akan mempengaruhi pasar saat masa *cum-date* terlewati atau dengan istilah lain saat *ex-date*. Apabila harga *cum-date* saham tersebut 1.000 maka saat *ex-date* harga pasar akan dibuka sekitar 250. Keberhasilan saham bonus akan terlihat bila harga setelah *ex-date* berada diatas harga teoritis atau diatas harga Rp 250, demikian juga sebaliknya bila harga cenderung turun dibawah 250 maka saham bonus itu dianggap tidak menguntungkan investor.

Sedangkan Bagi perusahaan emiten, distribusi saham dengan cara membagikan saham bonus memiliki tujuan yaitu :

1. Terdapatnya agio saham pada perusahaan akibat penilaian kembali aktiva tetap (revaluasi). Sebagian agio saham tersebut dibagikan dalam bentuk saham bonus kepada pemegang saham lama sebagai *reward* dari perusahaan atas jasa mereka selama ini.
2. Perusahaan memang berkeinginan menambah jumlah saham yang beredar dipasaran. Pertambahan jumlah saham yang beredar dilakukan dengan cara membagikan seluruh agio saham perusahaan dalam bentuk saham bonus, maka harga saham akan menjadi lebih rendah dan akan lebih meningkatkan kemampuan pasar terhadap saham tersebut karena harga akan berkisar pada kisaran harga optimum.

Dalam melakukan pengukuran terhadap reaksi pasar yang terjadi yang dipengaruhi oleh informasi yang tersedia dipasar, maka kita dapat mengamati dan meneliti aktivitas volume dan perdagangan saham selama periode peristiwa. Metode seperti ini juga menjadi pilihan bagi para peneliti untuk mengetahui reaksi pasar modal dan efisiensi pasar modal. Ada beberapa penelitian yang melakukan metode yang sama dalam mengamati reaksi pasar. Charles Ying (1976) melakukan penelitian dengan mengamati pola aktivitas perdagangan saham, yaitu volume perdagangan saham cenderung mendorong perubahan harga.

Berdasarkan kerangka teori di atas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H1 : Ada perbedaan antara harga saham sebelum dan setelah pengumuman saham bonus pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
- H2 : Ada perbedaan antara volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman saham bonus pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

E. METODE PENELITIAN

Dalam melakukan penelitian ini peneliti mengambil sampel dari perusahaan-perusahaan di BEJ yang telah melakukan pembagian saham bonus selama periode sampel berkisar tahun 1999 sampai dengan tahun 2004. Dengan harapan periode tersebut lebih memperbanyak jumlah sampel yang akan memberikan hasil yang lebih berarti.

Dalam penelitian ini data yang akan dikumpulkan adalah data historis-selama periode tahun 1999 sampai dengan tahun 2004. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang didapat secara tidak langsung dari sumbernya.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Nama perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian, yaitu perusahaan yang telah membagikan saham bonus dari periode 1999 sampai dengan 2004.
2. Volume perdagangan saham, adalah volume perdagangan saham sampai dengan tutup pada hari tertentu. Dengan periode 7 hari sebelum pengumuman saham bonus dan 7 hari setelah pengumuman saham bonus.
3. Harga saham, adalah harga saham sampai dengan tutup pada hari tertentu. Dengan periode 7 hari sebelum pengumuman dan 7 hari setelah adanya pengumuman saham bonus.
4. Tanggal publikasi, adalah tanggal dimana perusahaan melakukan Pengumuman saham bonus.

Selain data-data tersebut peneliti juga menggunakan tabel-tabel dan literature-literatur yang berhubungan dengan perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, serta referensi khusus yang mendukung penguatan data. Sumber data ini diperoleh melalui pojok BEJ, publikasi media cetak *Capital Market Directory*, Info Pasar

Dalam penelitian ini peneliti membagi periode penelitian menjadi dua bagian yaitu :

1. 7 hari sebelum dilakukannya pembagian saham bonus,
2. dan 7 hari setelah dilakukannya pembagian saham bonus.

Dengan adanya periode pengamatan selama 15 hari disekitar pengumuman saham bonus tersebut diharapkan dapat menangkap tujuan dari penelitian ini.

F. ALAT ANALISIS

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan model analisis perbandingan rata-rata aktivitas harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa pembagian saham bonus. Pada penelitian sebanyak 45 perusahaan dari berbagai sektor akan di analisa, hal ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman saham bonus.

- a. Menghitung rata-rata harga saham (average price) 7 hari sebelum adanya pengumuman dan 7 hari setelah adanya pengumuman saham bonus. Yang secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\overline{X}_P = \frac{\sum_{i=1}^7 P_i}{N}$$

Dimana :

N = Jumlah hari

\bar{X}_p = Rata-rata harga saham pada i pada 7 hari sebelum dan setelah pengumuman saham bonus

P = Harga saham

- b. Menghitung rata-rata volume perdagangan (average volume) 7 hari sebelum adanya pengumuman saham bonus dan 7 hari setelah adanya pengumuman saham bonus, dengan rumusan sebagai berikut :

$$TVA_{k,t} = \frac{\text{Saham perusahaan k yang diperdagangkan pada waktu t}}{\text{Saham perusahaan k yang beredar pada waktu t}}$$

Dimana :

TVA = Aktivitas Volume Perdagangan Saham

Berikut rumus menghitung rata-rata volume perdagangan saham dalam periode jendela :

$$\bar{XTVA} = \frac{\sum_{k=1}^n TVA_k}{N}$$

\bar{XTVA} : rata - rata volume perdagangan

TVA : aktivitas volume perdagangan

N : jumlah sample

- c. Membandingkan semua mean dari setiap saham sesuai dengan periode atau klasifikasi yang diinginkan. Dengan membuat perbandingan statistik rata-rata volume perdagangan saham 7 hari sebelum adanya pengumuman bonus dengan 7 hari setelah ada pengumuman saham bonus, untuk melihat apakah terdapat perbedaan signifikansi setelah adanya pengumuman saham bonus. Kemudian menghitung deviasi standar dari rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah pengumuman saham bonus.

* Deviasi Standar sebelum pengumuman saham bonus :

$$Svsb = \sqrt{\frac{\sum_{i=7}^{i=1} (x_{isb} - \bar{x}_{sb})^2}{N-1}}$$

Dimana :

Svsb = Deviasi standar pada volume perdagangan saham sebelum pengumuman saham bonus

\bar{X}_{isb} = Rata-rata volume perdagangan satu jenis saham sebelum pengumuman saham bonus pada hari ke i.

\bar{x}_{sb} = Rata-rata volume perdagangan dari semua sampel saham sebelum pengumuman saham bonus

N = Jumlah sampel

* Deviasi Standar setelah pengumuman saham bonus :

$$Svst = \sqrt{\frac{\sum_{t=7}^{t=9} (\bar{x}_{ist} - \bar{x}_{st})^2}{N-1}}$$

Dimana :

$Svst$ = Deviasi standar pada volume perdagangan satu jenis saham setelah pengumuman saham bonus

\bar{X}_{ist} = Rata-rata kumulatif volume perdagangan satu jenis saham setelah pengumuman saham bonus

\bar{x}_{st} = Rata-rata volume perdagangan semua sampel saham setelah pengumuman saham bonus

N = Jumlah sampel

- d. Uji signifikansi dapat dilakukan dengan melakukan perhitungan nilai *T-test* yaitu dengan menggunakan metode Uji beda dua rata-rata dari dua kelompok observasi berpasangan (*T-test*; Paired Two Sampel for means), metode ini digunakan karna data-data yang dianalisis merupakan data-data yang saling berhubungan

$$t_h = \frac{\bar{X}_{sb} - \bar{X}_{st}}{\sqrt{\left\{ \frac{(na-1)(Svsb^2 + (nb-1)Svst^2)}{na + nb - 2} \right\} \left\{ \frac{1}{na} + \frac{1}{nb} \right\}}}$$

Dimana :

\bar{X}_{sb} = Rata-rata statistik untuk sampel pertama

\bar{X}_{st} = Rata-rata statistik untuk sampel kedua

$Svsb$ = Standar Deviasi untuk sampel pertama

$Svst$ = Standar Deviasi untuk sampel kedua

na = Jumlah sampel pertama (jumlah jenis saham sebelum terjadinya event = 90

= Jumlah sampel kedua (jumlah jenis saham sesudah terjadinya event = 90

- e. Menentukan tingkat signifikasi dengan menggunakan uji-T untuk menguji hipotesis satu (H_1) dan hipotesis dua (H_2).

G. UJI EMPIRIK DAN HASIL PENELITIAN

Jumlah sample yang di pilih dalam penelitian ini terdiri dari 45 perusahaan dari berbagai sektor industri di BEJ, yang melakukan pengumuman saham bonus selama periode 1999-2004. Penelitian ini dilakukan dengan data harian yang diambil disekitar peristiwa pengumuman saham bonus yaitu 7 hari sebelum dan 7 hari setelah adanya pengumuman saham bonus yang bertujuan untuk melakukan perbandingan pola perdagangan saham.

Analisis Statistik

1. Pengujian Hipotesis Pertama

a. Rata-rata Harga Saham Berbagai Sektor Industri.

Pengujian hipotesis harga saham dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum pengumuman (hari t-7 sampai dengan t-1) dengan rata-rata harga saham setelah pengumuman saham bonus (hari t+1 sampai dengan hari t+7).

Tabel-1

Hasil Uji t perbandingan Rata-Rata Harga Saham Antara Sebelum dan Sesudah Pengumuman Saham bonus

Periode	Rata-rata	Perbedaan	t hitung	Prob.	Keterangan
Sebelum	1302.89	107.08	0.564	0.576	H1 diterima
Sesudah	1195.81				

Sumber : Data sekunder diolah, 2005

Berdasarkan tabel diatas terlihat bahwa rata-rata harga saham sesudah pengumuman Saham bonus (Rp.1195,81) lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata harga saham sebelum pengumuman Saham bonus (Rp.1302,89), atau terjadi perbedaan rata-rata harga saham sebesar Rp.107,08. Namun perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t sebesar 0,564 dengan probabilitas 0,576 yang nilainya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian H1 ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata harga saham antara sebelum dan sesudah pengumuman Saham bonus.

b. Rata Rata Harga saham persektor Industri

Selanjutnya untuk mengetahui perbedaan harga saham antara sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus pada masing-masing sektor industri yang terbagi dalam 3 kelompok sektor industri yaitu manufaktur, keuangan dan perbankan dan lain-lain, dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel-2
 Hasil Uji t Per Sektor Industri perbandingan Rata-Rata Harga Saham
 Antara Sebelum dan Sesudah Pengumuman Saham bonus

	Harga Saham		Perbedaan Mean	t Test	Sig.t	Keterangan
	Mean sebelum	Mean Sesudah				
Manufaktur	1699.24	1546.38	152.86	0.516	0.610	H1 diterima
Keu&Perbankan	814.38	783.75	30.63	2.582	0.036	H1 ditolak
Lainnya	354.64	324.55	30.09	1.340	0.222	H1 diterima

Sumber : Data sekunder diolah, 2005

Berdasarkan uji perbedaan harga saham antara sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus per sektor industri seperti pada tabel diatas menunjukkan bahwa pada sektor industri manufaktur dan sektor lainnya tidak menunjukkan perbedaan harga saham yang signifikan. Hal ini ditunjukkan dengan hasil uji t dengan probabilitas (sig.t) lebih besar dari 0,05. Sedangkan pada sektor keuangan dan perbankan menunjukkan perbedaan yang signifikan. hal ini ditunjukkan dengan hasil uji t dengan probabilitas sebesar 0,036 yang nilainya kurang dari 0,05. Namun demikian jika dilihat dari besarnya rata-rata harga saham pada seluruh sektor cenderung mengalami penurunan harga saham dan penurunan yang signifikan hanya terjadi pada sektor industri keuangan dan perbankan.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

a. Rata-Rata *Trading Volume Activity* (TVA) Berbagai Sektor Industri

Pengujian hipotesis volume perdagangan saham dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham yang diukur dengan TVA, antara sebelum pengumuman saham bonus (hari -7 sampai dengan hari -1), dengan volume perdagangan saham setelah adanya pengumuman saham bonus (hari t+1 sampai dengan hari +7).

Tabel-3
 Hasil Uji t perbandingan *Tranding Volume Activity* (TVA)
 Antara Sebelum dan Sesudah Pengumuman Saham bonus

Periode	Rata-rata	Perbedaan	T hitung	Prob.	Keterangan
Sebelum	0.02540	0.01970	1.378	0.175	H2 diterima
Sesudah	0.00570				

Sumber : Data sekunder diolah, 2004

Berdasarkan tabel diatas terlihat bahwa rata-rata *Tranding Volume Activity* (TVA) sesudah pengumuman Saham bonus (0,00570) lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata *Tranding Volume Activity* (TVA) sebelum Saham bonus (0,02540), atau terjadi perbedaan rata-rata *Tranding Volume Activity* (TVA) sebesar 0,01970. Namun perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji.t sebesar 1,378 dengan probabilitas 0,175 yang nilainya jauh lebih besar dari 0,05.

Dengan demikian H2 ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) antara sebelum dan sesudah pengumuman Saham bonus.

b. Rata-Rata *Trading Volume Activity* (TVA) Per Sektor Industri

Selanjutnya untuk mengetahui perbedaan volume perdagangan antara sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus pada masing-masing sektor industri yang terbagi dalam 3 kelompok sektor industri yaitu manufaktur, keuangan dan perbankan dan lain-lain, dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel-4

Hasil Uji t Per Sektor Industri perbandingan Rata-Rata TVA Antara Sebelum dan Sesudah Pengumuman Saham bonus

	TVA		Perbedaan Mean	t Test	Sig-t	Keterangan
	Mean sebelum	Mean Sesudah				
Manufaktur	0.005	0.002	0.003	1.306	0.202	H2 diterima
Keu&Perbankan	0.098	0.021	0.077	1.003	0.349	H2 diterima
Lainnya	0.027	0.002	0.025	0.934	0.382	H2 diterima

Sumber : Data sekunder diolah, 2005

Berdasarkan uji perbedaan TVA antara sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus per sektor industri seperti pada tabel diatas menunjukkan bahwa pada sektor industri manufaktur, sektor lembaga keuangan dan perbankan dan sektor lainnya tidak menunjukkan perbedaan TVA yang signifikan. Hal ini ditunjukkan dengan hasil uji t dengan probabilitas (sig-t) lebih besar dari 0,05. Jika dilihat dari besarnya rata-rata TVA pada seluruh sektor cenderung mengalami penurunan TVA namun penurunan tersebut total signifikan.

H. PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Hasil analisis pada pengujian pengumuman Saham bonus pengaruhnya terhadap harga saham menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji t dengan probabilitas diatas 0,05. Artinya pengumuman Saham bonus tidak mempunyai sinyal atau kandungan informasi tertentu yang menyebabkan pasar bereaksi lebih dari keadaan normal terhadap

informasi tersebut. Bahkan hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham mengalami penurunan pada saat pengumuman Saham bonus hingga periode sesudahnya.

Hasil ini telah sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Asquith dan Mullins (1986) yang menemukan bahwa nilai pasar perusahaan turun 2% pada saat pengumuman saham bonus, secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif dan ini merupakan kejadian yang diakibatkan oleh *systematic risk* dari beta sekuritas yang merupakan sensitivitas keutungan dari suatu sekuritas dalam merespon pergerakan pasar. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Woolridge (1982) yang menyatakan bahwa adanya reaksi positif dari pasar antara aktivitas harga dan volume perdagangan terhadap pengumuman saham bonus yang menyebabkan terjadinya perubahan volume dan harga setelah adanya pengumuman.

Hasil penelitian yang menunjukkan tidak adanya pengaruh pengumuman Saham bonus terhadap harga saham disebabkan karena investor kurang peduli terhadap penggunaan dana hasil dari Saham bonus yang tidak digunakan untuk membiayai usaha yang secara langsung dan cepat menghasilkan keuntungan bagi emiten, sehingga Saham bonus tersebut tidak dapat diminati oleh para investor. Selain itu investor ini akan selalu bersikap hati-hati dalam pengambilan keputusannya karena biasanya menjelang pembagian saham bonus, harga saham akan naik tak terduga, namun perkembangan harga saham tersebut tidak bertahan lama karena setelah masa penjualan Saham bonus berlalu harga sahamnya akan turun di bawah harga teoritisnya. Argumen ini telah sesuai dengan hasil diatas bahwa rata-rata harga saham terjadi penurunan setelah adanya pengumuman Saham bonus, walaupun penurunan tersebut tidak secara signifikan. Penurunan ini disebabkan karena harga penawaran Saham bonus selalu lebih rendah dari harga pasar yang berlaku, sehingga harga saham pasca Saham bonus akan mengalami penurunan yang disebabkan karena adanya penyesuaian harga.

Berdasarkan hasil uji beda rata-rata harga saham antara sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus pada masing-masing sektor industri menunjukkan bahwa sektor manufaktur dan lainnya tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan sedangkan pada sektor perbankan menunjukkan perbedaan yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman saham bonus mampu mempengaruhi secara signifikan terhadap perubahan harga saham pada perusahaan-perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta. Hal tersebut wajar mengingat perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta belum stabil, terbukti masih banyaknya perusahaan perbankan yang terancam likuidasi pada periode terakhir ini.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa pengumuman Saham bonus tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta. Hasil ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan volume perdagangan antara sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus, baik secara keseluruhan maupun per sektor industri. Hasil penelitian ini telah sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Smirlock dan Straks(1985) yang menyatakan bahwa suatu pengumuman yang tidak membawa informasi baru tidak akan mengubah kepercayaan investor, sehingga mereka tidak melakukan perdagangan. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Woolridge (1982) yang menyatakan bahwa adanya hubungan positif antara reaksi volume

perdagangan dan harga terhadap pengumuman laba, yang dapat mempengaruhi volume dan harga yang besarnya relatif berbeda.

Harapan manajemen perusahaan melakukan pembagian saham bonus, yaitu diharapkan pembagian saham bonus bagi pemegang saham mengakibatkan penawaran harga menjadi lebih rendah dibawah harga optimum. Dengan harga penawaran yang rendah ini diharapkan akan mampu memberikan daya tarik bagi investor untuk melakukan pembelian saham sehingga mampu meningkatkan likuiditas perdagangan. Namun dalam kenyataan hal ini tidak sesuai yang diharapkan oleh manajemen perusahaan, karena investor telah melakukanantisipasi terhadap pengumuman saham bonus tersebut.

Hal ini disebabkan karena peristiwa Saham bonus membuat para investor lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusannya. Bahkan peristiwa Saham bonus merupakan informasi yang negatif bagi pasar, akibat adanya penurunan harga saham pasca pengumuman. Sehingga volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta pada perusahaan-perusahaan yang melakukan Saham bonus menjadi lesu, apalagi saham bonus hanya berlaku bagi pemegang saham lama saja.

I. KESIMPULAN

Dari analisis terhadap 45 perusahaan terdaftar di BEJ yang melakukan pengumuman saham bonus pada periode 1999 sampai dengan 2004 dapat ditarik kesimpulan bahwa secara umum adanya pengumuman saham bonus bukan merupakan sinyal informasi yang mempengaruhi fluktuasi harga saham dan volume perdagangan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga saham antara sebelum pengumuman dengan sesudah pengumuman Saham bonus. Hal ini berarti pengumuman saham bonus tidak memiliki kandungan informasi bagi preferensi investor sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi. Namun jika dilihat dari besarnya rata-rata harga saham menunjukkan bahwa telah terjadi penurunan harga saham setelah pengumuman saham bonus. Hal ini telah sesuai dengan yang diharapkan dimana dengan terjadinya distribusi saham bonus, maka harga saham akan menjadi lebih rendah sehingga dengan harga saham yang rendah akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham dan harga saham akan berkisar pada kisaran perdagangan yang optimum. Jika diukur pada masing-masing sektor industri, perbedaan harga saham secara signifikan terjadi pada sektor keuangan dan perbankan, sedangkan pada sektor manufaktur dan lainnya tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.

Pengumuman saham bonus juga tidak terbukti dapat meningkatkan aktivitas perdagangan saham. Hasil penelitian terhadap uji beda dua rata-rata antara TVA sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus, tidak signifikan pada level 5%, baik secara keseluruhan perusahaan sampel, maupun per sektor yaitu sektor industri yaitu manufaktur, keuangan dan perbankan dan lainnya. Bahkan jika dilihat dari besarnya rata-rata justru terjadi penurunan *Trading Volume Activity* (TVA) pada periode setelah pengumuman saham bonus. Hal ini tidak sesuai dengan harapan manajemen dimana setelah terjadi penurunan harga saham diharapkan akan meningkatkan aktivitas perdagangan di Bursa Efek Jakarta. Hal ini berarti suatu pengumuman saham bonus di Bursa Efek Jakarta tidak membawa informasi baru yang akan mengubah kepercayaan investor, sehingga mereka tidak akan melakukan perdagangan saham.

REFERENSI

- Asquith, P., dan D W Mullins, Jr., (1983), "The Impact of Initiating Dividend Payment on Shareholders' wealth", *Journal of Bussines* Vol. 56:hal 77-96.
- Ardiansyah, R, (2002), "Pengaruh pengumuman Saham Bonus Terhadap Volume Perdagangan Saham", *Media Riset Akuntansi, Auditing Dan Informasi*, Vol 2, No 2, Agustus, hal 1-26.
- Beaver, W. H., (1989), *Financial Reporting An Accounting Revolution*, Second edition, Englewood Cliffs, Prentice-Hall, New York.
- Charles, Ying, (1976), "Stock Market Price of Volume of Sales", *Econometrica*, Juli, hal 676-685.
- Hakim, Abdul, (2001), *Statistik Deskriptif Untuk Ekonomi Dan Bisnis*, Ekonesia, Yogyakarta.
- Handaru, Sri, (1994), *Manajemen Portofolio Dan Analisis Investasi*, Edisi 1, Andi Offset, Yogyakarta.
- Harmanto, (1995), *Akuntansi Keuangan Intermediate*, Edisi Kedua, Liberty, Yogyakarta.
- Husnan, Suad, (1998), *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. M., (1998), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- _____, (2000), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua , BPFE Yogyakarta.
- Lakonishok, J. dan Levi, M. (1982), "Weekend effects in Stock Returns: A Note", *Journal of Finance*, June, hal. 883-889.
- Lintner, J., (1962), "Dividend, Earning, Leverage, Stock Price, and Supply of Capital to Corporation", *Review of Economic and Statistics*, New york, Agustus, hal 243-269.
- Mustafa, Zainal, (1995), *Pengantar Statistik Terapan Untuk Ekonomi*, Edisi Dua, Lukman Offset, Yogyakarta.
- Petit, Samuel, (1989), *The Relationship Between Return and Market Value of Common Stock*, Edisi Kedua, Prentice-Hall, Upper Sadde River, New Jersey.

- Robert, C, Merton, (2000), Finance, Prentice-Hall Inc, Upper-Saddle River, New Jersey.
- Robert, Levy, (1966), "Conceptual Foundations of Technical Analysis", Finance Analysts Journal, Agustus, hal 83-89.
- Singgih Santoso, (2001), Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik, PT Elex Media Komputindo, Kelompok Gramedia, Jakarta.
- Smirlock, Michael dan Laura Straks, (1985), "A future Examination of The Stock Price Change and Transaction Volume", Journal of Research, hal 217-225
- Sunariyah, (1997), Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Edisi Pertama, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Tandililin, Eduardus, (2001), Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Woolridge, J. R., (1982), "The Information Content of Dividend Changes", Journal of Finance Research, Edisi Kelima, hal 237-247
- Zaki baridwan, (1999), Intermediate Accounting, Edisi Ketujuh, BPFE, Yogyakarta.