

ANALISIS RESPON PASAR TERHADAP PENGUMUMAN SAHAM BONUS PADA BURSA EFEK INDONESIA

Siti Murtopingah
Rina Mudjiyanti

Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Purwokerto

ABSTRACT

This study is to analysis the market response to the announcement of bonus share in Indonesia Stock Exchange. The response is indicated by the abnormal return. The method applied is event study using windows 15 days, 7 days before announcement and 7 days after announcement. The sample was selected purposively method in observation period of 2008 – 2014. Along the period, 24 companies were taken as sample. A hypothesis testing was done using paired sample t test. The statistical analysis proves that there is no significant difference of abnormal return between the period before and the period after the bonus share announcement.

Keywords : *Bonus Share, Market Response, Abnormal Return, Event Study*

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis Respon Pasar Terhadap Pengumuman Saham Bonus Pada Bursa Efek Indonesia. Respon ditunjukkan oleh abnormal return. Metode yang digunakan adalah studi peristiwa menggunakan *windows* 15 hari, 7 hari sebelum pengumuman dan 7 hari setelah pengumuman. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dalam periode pengamatan 2008-2014. Sepanjang periode tersebut, 24 perusahaan yang diambil sebagai sampel. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan paired sampel t. Analisis statistik membuktikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara abnormal return periode sebelum dan periode setelah pengumuman saham bonus.

Kata kunci : Saham bonus, respon pasar, *abnormal return*, studi peristiwa.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan pasar berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun pihak swasta. (Darmaji dan Fakhruddin 2001).

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Darmaji dan Fakhruddin 2001). Dikatakan sebagai fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*).

Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak yang memerlukan dana (perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan maupun berhutang ke bank. Sedangkan dikatakan sebagai fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan bagi pemilik dana (*investor*) memperoleh imbalan (*return*) baik berupa deviden, bunga, atau *capital gain*, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Investor pastinya akan memantau perkembangan investasi yang telah ditanamnya. Untuk selalu memantau perkembangan suatu investasi, investor membutuhkan informasi yang relevan, baik informasi yang tersedia di publik atau informasi pribadi. Informasi tersebut nantinya akan mendasari sebuah keputusan, apakah akan menahan, melepas, atau bahkan menambah investasi. Salah satu informasi yang dapat digunakan adalah informasi pengumuman saham bonus.

Saham bonus adalah saham yang diberikan cuma-cuma oleh emiten kepada pemegang saham, yang dapat berasal dari kapitalisasi agio saham atau bisa berasal dari selisih kembali penilaian aktiva tetap (Darmaji dan Fakhruddin 2001). Saham bonus merupakan salah satu *Corporate Action*. Keputusan untuk melakukan *Corporate Action* dilakukan emiten dalam

rangka memenuhi tujuan-tujuan tertentu, seperti bertujuan untuk meningkatkan modal perusahaan, meningkatkan likuiditas perusahaan atau tujuan-tujuan yang lain.

Kebijakan saham bonus juga mengakibatkan penurunan harga saham. Diharapkan dengan harga yang rendah akan menimbulkan reaksi yang positive, sehingga akan semakin banyak investor yang berpartisipasi dalam perdagangan saham dan bisa meningkatkan *abnormal return*. Beberapa penelitian yang telah dilakukan berkaitan dengan saham bonus dan *abnormal return* yaitu:

Menurut Ardiansyah (2002), dalam penelitian yang berjudul pengaruh saham bonus terhadap volume perdagangan saham mengatakan tidak terdapat perbedaan antara rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah terjadi peristiwa pengumuman saham bonus. Rismanto (2009), dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh pengumuman saham bonus terhadap harga dan likuiditas saham, menggunakan metode studi peristiwa menyimpulkan bahwa pengumuman saham bonus berpengaruh terhadap volume perdagangan *abnormal* dan *return* saham pada periode pengujian. Ardiansyah (2013) dalam penelitiannya mengatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum-saat, saat-sesudah dan sebelum-sesudah pengumuman saham bonus terhadap *return* saham dan *abnormal return*.

Sundari *et al.*, (2013), dalam analisis kandungan informasi pengumuman *right issue*, dividen dan saham bonus terhadap harga saham pada perusahaan yang tercatat di BEI mengatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus. Dewi dan Sukartha (2015), menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus dengan periode peristiwa selama 7 hari.

Berdasarkan *Signalling hypothesis*, pengumuman saham bonus memberikan sinyal yang positif yang diberikan manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa depan (Rismanto 2009). Hal ini didukung dengan kenyataan bahwa perusahaan yang

mampu untuk menanggung biaya mengeluarkan saham bonus adalah perusahaan dengan kinerja yang baik (Jogiyanto 2008).

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Sundari *et al.*, (2013) yang berjudul analisis kandungan informasi pengumuman *right issue*, dividen, dan saham bonus terhadap harga saham pada perusahaan yang tercatat dibursa efek Indonesia. Hasil penelitian tersebut mengatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus. Perbedaan dari penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah terletak pada variabel yang dianalisis dan tahun penelitian. Jika penelitian terdahulu menganalisis perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, dividen, dan saham bonus pada perusahaan yang tercatat di BEI tahun 2010 sampai 2012, sedangkan penelitian ini menganalisis respon pasar yaitu *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus saja pada perusahaan yang tercatat di BEI tahun 2008 - 2014.

Berdasarkan uraian di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah : Apakah Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus ?

TINJAUAN PUSTAKA

Pasar modal seperti halnya pasar pada umumnya, yaitu tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan resiko untung atau rugi. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan atau institusi pemerintah melalui perdagangan instrument keuangan jangka panjang (Jogiyanto 2008).

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Darmaji dan Fakhrudin 2001). Saham bonus adalah saham yang diberikan secara cuma-cuma oleh emiten kepada pemegang saham, dimana pembagian saham ini ditunjukkan sebagai *reward* yang berasal dari kapitalisasi agio saham atau dapat pula berasal dari selisih kembali penilaian aktiva tetap (Darmaji dan Fakhrudin 2001). Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar

terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto 2008). *Event Study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman, jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan *abnormal return*.

Abnormal return (keuntungan tidak normal) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan investor (*expected return*). Adanya *abnormal return* menunjukkan bahwa suatu pengumuman atau peristiwa memiliki kandungan informasinya (Jogiyanto 2010).

KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

Penelitian ini difokuskan pada masalah bagaimana suatu peristiwa yaitu pengumuman saham bonus berdampak terhadap *return* saham dan *abnormal return*. Jika pengumuman saham bonus ini berdampak pada harga saham maka akan ada perbedaan *return* saham serta adanya *abnormal return*, sebaliknya jika tidak berdampak maka tidak akan ada perbedaan *return* saham dan tidak adanya *abnormal return*. Penelitian terdahulu yang meneliti *event study* berupa pengumuman saham bonus, diantaranya adalah:

Menurut Rismanto (2009), dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh pengumuman saham bonus terhadap harga dan likuiditas saham, menggunakan metode studi peristiwa menyimpulkan bahwa pengumuman saham bonus berpengaruh terhadap volume perdagangan *abnormal* dan *return* saham pada periode pengujian.

Sundari *et al.*, (2013), dalam analisis kandungan informasi pengumuman *right issue*, dividen dan saham bonus terhadap harga saham pada perusahaan yang tercatat di BEI mengatakan bahwa terdapat perbedaan *return* saham antara sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus. Berdasarkan *Signalling hypothesis*, pengumuman saham bonus memberikan sinyal yang positif yang diberikan manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa depan (Rismanto 2009). Hal ini didukung dengan kenyataan bahwa perusahaan yang mampu untuk menanggung biaya mengeluarkan saham bonus adalah perusahaan dengan kinerja yang baik (Jogiyanto 2008).

Berdasarkan teori yang telah dijelaskan diatas dan beberapa penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diuji pada penelitian ini adalah Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto 2008). Dengan periode pengamatan atau jendela windownya adalah 15 hari, tujuh hari sebelum pengumuman saham bonus dan tujuh hari sesudah pengumuman saham bonus, hal ini dimaksudkan untuk meminimalisir efek bias (*confounding effect*), (Jogiyanto 2008).

Tujuh hari sebelum pengumuman saham bonus dapat digunakan untuk mengetahui adanya kebocoran informasi, yaitu apakah pasar sudah mendengar informasi saham bonus dan bagaimana reaksi atau respon pasar. Sedangkan tujuh hari sesudah pengumuman dapat digunakan untuk mengetahui respon pasar atas informasi yang diumumkan.

Jenis data ini adalah data sekunder yaitu data penelitian secara langsung melalui media perantara dan merupakan data yang diperoleh dan dicatat oleh pihak lain. Populasi datanya yaitu semua perusahaan yang

tercatat di Bursa Efek Indonesia dan mengumumkan saham bonus pada periode tahun 2008 – 2014. Dari populasi tersebut kemudian dipilih beberapa perusahaan untuk dijadikan sampel. Penentuan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sample*, yaitu sampel yang diseleksi dengan cermat agar tujuan dari penelitian tercapai, dengan kriteria sampel yang telah ditetapkan. Dalam kurun waktu periode penelitian yaitu tahun 2008 -2014, terdapat 31 emiten yang mengumumkan saham bonus, 6 emiten melakukan aksi korporasi lain, satu emiten datanya tidak lengkap, sehingga sampel yang digunakan adalah 24 emiten.

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menghitung saham sesungguhnya (*actual return*) harian masing-masing perusahaan selama periode pengamatan dengan rumus :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$: *Actual return* saham i pada waktu t

$P_{i,t}$: Harga saham i pada waktu t

$P_{i,t-1}$: Harga saham pada waktu t-1

2. Menghitung tingkat keuntungan pasar (*markets return*) harian selama periode pengamatan, dengan rumus :

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

Keterangan:

$R_{m,t}$: *Return market* saham pada waktu t

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t

$IHSG_{t-1}$: Indeks harga Saham Gabungan pada waktu t-1

3. Menghitung tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) harian selama periode pengamatan, dengan rumus:

$$E(R_{it}) = \alpha - \beta R_{mt}$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$: *Expected return* saham i pada waktu t
 α : Keuntungan bebas resiko pada waktu t
 β : Resiko sistematis pada waktu t
 R_{mt} : *Return market* saham pada waktu t

4. Menghitung *abnormal return* yaitu selisih antara *actual return* dengan *expected return* harian masing-masing saham dengan menggunakan metode *mean adjustment return* selama pengamatan, dengan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

$AR_{i,t}$: *Abnormal Return* (keuntungan tidak normal) saham i pada waktu t
 $R_{i,t}$: *Return* sesungguhnya yang akan terjadi untuk saham i pada waktu t
 $E(R_{i,t})$: *Return* ekspektasi saham i pada waktu t

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar pada BEI atau di Kustodian Sentral Efek Indonesia. Dari periode penelitian tersebut terdapat 31 perusahaan yang mengumumkan saham bonus. Dari 31 perusahaan tersebut, ada tujuh perusahaan yang tidak dijadikan sampel, 6 perusahaan melakukan aksi korporasi yang lain dan 1 perusahaan datanya tidak lengkap.

Distribusi pengumuman saham bonus atau proses penentuan jumlah sampel dapat dilihat pada tabel 1. Dalam tabel tersebut dapat dilihat berapa jumlah perusahaan yang terdaftar, jumlah perusahaan yang mengumumkan saham bonus dan berapa jumlah yang dapat dijadikan sampel. Sampel paling banyak terjadi pada tahun 2013, yaitu sebanyak tujuh perusahaan.

Analisis Deskriptif

Nilai rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman saham bonus sebesar 0,00598 atau 0,598 persen dengan standar deviasi sebesar 0,08090 atau 8.090 persen dan nilai rata-rata *abnormal return* setelah

pengumuman saham bonus sebesar -0,00689 atau -0,689 persen dengan standar deviasi sebesar 0,23738 atau 23,738 persen.

Nilai *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus mengalami penurunan yaitu yang awalnya 0,598 persen menjadi -0,689 persen. Berbeda dengan standar deviasi sebelum pengumuman saham bonus dan sesudah pengumuman saham bonus mengalami peningkatan, yaitu dari 8.090 persen menjadi 23,738 persen. Dengan adanya peningkatan standar deviasi ini memperlihatkan adanya *abnormal return* sesudah pengumuman saham bonus.

Tabel 1. Hasil Uji Hipotesis

	M e a n	Paired Differences				t	df		Sig. (2-tailed)
		Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference					
				Lower	Upper				
Pair 1 SEBELUM PENGUMUMAN - SESUDAH PENGUMUMAN	0,012	0,257	0,019	- 0,026	0,0520	0,650	167	0,517	

Sumber : Data sekunder diolah (2015).

Dari tabel 1 hasil uji beda menggunakan paired sample t tes menunjukkan bahwa t-hitung sebesar 0,650 dengan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0,517. sedangkan t-tabel adalah 1,974 dengan taraf signifikan 0,05 dan df 168. Maka t-hitung < t-tabel, yaitu 0,290 < 1,974 dan sig. 0,517 > alpha 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima atau berada didaerah penolakan H_a yang berarti pasar tidak merespon peristiwa pengumuman saham bonus.

Variabel yang digunakan untuk mengetahui adanya respon pasar terhadap pengumuman saham bonus dalam penelitian ini adalah *abnormal return*. Analisis yang digunakan adalah uji *paired sample t test* dengan tingkat signifikan sebesar 5 persen. Dari hasil analisis dihasilkan nilai t-hitung < t-tabel, yaitu 0,290 < 1,974 dengan nilai sig 0,517 > alpha 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima atau berada didaerah

penolakan H_a yang berarti pasar tidak merespon peristiwa pengumuman saham bonus.

Kondisi ini menunjukkan bahwa para pelaku pasar atau investor tidak tertarik untuk melakukan investasi disepanjang periode dan memberikan respon. Ketidakkonsistenan investor memperoleh *abnormal return* ini mengindikasikan adanya kebocoran informasi. Kebocoran informasi dapat dilihat dari rata-rata *abnormal return* yang tinggi dan positif sebelum tanggal pengumuman yaitu pada H-4 dan H-1 yang menyebabkan investor bereaksi lebih awal untuk mendapatkan keuntungan. Kebocoran informasi ini diindikasikan karena adanya *insider trading*. *Insider trading* diartikan bahwa beberapa investor memiliki hubungan atau relasi dengan pihak perusahaan sehingga situasi ini memungkinkan adanya kebocoran informasi.

Tabel 2. Abnormal Return Pada Periode Pengumuman

Hari	Abnormal Return
t-7	0.0049019
t-6	0.0039111
t-5	0.0021514
t-4	0.0230646
t-3	0.0096479
t-2	-0.0175217
t-1	0.0157327
t0	0.0063709
t+7	0.0103349
t+6	0.0047737
t+5	0.0296451
t+4	0.0048690
t+3	0.0272051
t+2	0.1141146
t+1	-0.2392011

Sumber : Data diolah sendiri (2015)

Pengujian respon pasar terhadap pengumuman saham bonus secara keseluruhan menunjukkan hasil tidak ada perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman. Kondisi ini

menunjukkan bahwa pengumuman saham bonus tidak memiliki kandungan informasi yang lebih sehingga tidak adanya respon yang signifikan dan menyebabkan tingkat ekspektasi yang sama dari investor.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya, yaitu Dewi dan Made (2014), yang mengatakan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus karena ARR yang negatif menunjukkan bahwa investor bereaksi negatif terhadap pengumuman saham bonus. Begitu pula penelitian Ardiansyah (2013), menyimpulkan bahwa investor mempunyai informasi yang sama sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus sehingga tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan penelitian mengenai analisis respon pasar terhadap pengumuman saham bonus pada BEI dapat disimpulkan yaitu hasil pengujian hipotesis menunjukkan H_0 diterima atau berada didaerah penolakan H_a yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus. Kondisi ini menunjukkan bahwa pengumuman saham bonus tidak memiliki kandungan informasi yang lebih antara sebelum dan sesudah pengumuman sehingga tidak adanya respon yang signifikan dan menyebabkan tingkat ekspektasi yang sama dari investor.

SARAN

Saran yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

- a. Pada penelitian ini hanya menggunakan pengumuman saham bonus sebagai variabel independen dan *abnormal return* sebagai variabel dependen. Untuk penelitian selanjutnya dapat menambah variabel yang digunakan, selain *abnormal return*.

- b. Agar dapat mengelompokkan sampel sesuai dengan penggolongan industri, ukuran atau yang lainnya untuk mendapatkan hasil yang lebih maksimal lagi.
- c. Memperluas tahun pengamatan agar mendapatkan hasil lebih akurat lagi. Dan menggunakan metode pengambilan sampel dengan metode selain *purposive sampling method* agar sampel yang diperoleh lebih banyak serta mempunyai tingkat generalisasi yang lebih luas.

KETERBATASAN

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah hanya menggunakan satu model estimasi yaitu *mean adjusted* model sehingga hasil yang didapat tidak dapat dibandingkan dengan yang lain. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya tidak hanya menggunakan model estimasi *mean adjusted* tapi juga model estimasi yang lainnya sehingga hasilnya dapat dibandingkan. Selain itu penelitian selanjutnya agar dapat meneliti *event-event corporate action* yang lainnya seperti *merger*, akuisisi, atau *event* global seperti pemilu gubernur, capres dan cawapres, kenaikan *kurs* mata uang yang mempunyai tingkat elektabilitas di mata masyarakat. Sehingga akan mendapatkan respon pasar yang lebih dari investor.