

PENGARUH RENTABILITAS DAN *LEVERAGE* PADA KEPUTUSAN SAHAM BONUS DAN IMPLIKASINYA PADA NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Mengeluarkan Saham Bonus di Bursa Efek Indonesia)

**Deny Larasdiputra¹
I Ketut Yadnyana²
I.B. Putra Astika³**

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

Email: denylarasdiputra@gmail.com

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

³Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui apa yang dapat mempengaruhi terjadinya saham bonus tersebut dengan melihat dari variabel rentabilitas dan *leverage* perusahaan. Pemilihan sampel dengan teknik *purposive sampling* dan diperoleh 36 perusahaan dengan jumlah pengamatan selama 14 tahun. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*). Hasil penelitian ini menunjukkan jika rentabilitas perusahaan tinggi, maka perusahaan cenderung membagikan dividen demikian pula sebaliknya. Saham bonus itu sendiri diterbitkan di saat perusahaan tidak memiliki kemampuan kas yang memadai untuk membagikan dividen, dan perusahaan akan memilih opsi saham bonus sebagai penggantinya atau perusahaan mengadakan rencana *dividend reinvestment plans* (DRP) yang mana memungkinkan para investor untuk menginvestasikan kembali dividen yang telah mereka terima kembali ke perusahaan sebagai modal tambahan untuk perusahaan dan sebagai gantinya para investor menerima saham bonus dari perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan pasar bereaksi positif terhadap pengumuman saham bonus berdasarkan hasil statistik yang positif.

Kata Kunci: Rentabilitas, *Leverage*, Saham Bonus, Nilai Perusahaan

ABSTRACT

The purpose of this study was to find out what can influence the occurrence of the bonus shares with a view of the variable rentability and leverage of the company. Selection of the sample with purposive sampling method and acquired 36 companies with a number of observations over 14 years. Data analysis technique used is path analysis. These results indicate that, if high corporate rentability, the company tends to pay dividends and vice versa. Bonus issue itself was published at a time when companies do not have the capability sufficient cash to pay dividends, and the company will choose a stock option bonus as a successor or the company entered into a plan of dividend reinvestment plans (DRP) which allows investors to reinvest the dividends they have received returned to the company as additional capital for the company and instead investors receive bonus shares of the company. The results of this study also indicate that the market reacted positively to the announcement of bonus share.

Keywords: Rentability, Leverage, Bonus Share, Company Value

PENDAHULUAN

Didalam dunia pasar modal ada banyak informasi mengenai *corporate action* perusahaan yang dapat menarik perhatian para calon investor maupun investor yang sudah memiliki saham di bursa. *Corporate action* seperti pembagian dividen, saham bonus, maupun bonus lainnya yang dapat memberikan sinyal baik dari perusahaan kepada investor. Penelitian ini mengangkat mengenai *corporate action* jenis saham bonus dikarenakan penelitian mengenai saham bonus ini masih relatif jarang dilakukan di Indonesia.

Whether the bonus shares is a positive sign or not, what are they? who bears the cost if it's free for me? What are the effects of a Bonus Issue?. Di dalam penelitian ini, kami ingin mencoba menjawab pertanyaan tersebut dengan mempelajari lebih dalam mengenai saham bonus dan bagaimana pengaruh saham bonus tersebut terhadap nilai perusahaan yang menerbitkannya. Pada dasarnya setiap perusahaan bertujuan memaksimalkan nilai perusahaannya.

Para pemegang saham akan sangat memperhatikan berita korporasi, sebagai pertimbangan mereka apakah mereka akan membeli atau menjual sahamnya. Dimana pertimbangan utamanya sudah pasti keuntungan sebelum mengambil keputusan membeli atau menjual saham yang sudah dipegangnya. Pertimbangannya adalah keuntungan yang diharapkan. Surat berharga yang berupa saham yang diperoleh oleh pemegang saham tanpa harus membayar nilai dari surat berharga tersebut disebut dengan saham bonus yang berasal dari agio saham. Saham bonus tersebut juga dapat diambil dari akumulasi pendapatan perusahaan kepada pemegang saham, yang mana tanpa biaya tambahan

berdasarkan jumlah saham yang dimiliki. Tidak semua perusahaan memberikan saham bonus dan semuanya itu tergantung dari tujuan perusahaan. Saham bonus merupakan pemberian saham secara cuma-cuma kepada pemegang saham secara proporsional sesuai dengan porsi kepemilikannya.

Saham bonus biasanya diambil dari agio saham, atau dari modal yang muncul sebagai akibat adanya revaluasi aset perusahaan. Dilihat dari sisi karakteristik munculnya saham bonus tersebut maka, penambahan jumlah lembar saham sebesar saham bonus seharusnya tidak menyebabkan investor bereaksi atas pengumuman saham bonus yang dikeluarkan emiten. Tidak ada keuntungan signifikan yang diperoleh investor, dan emiten tidak menerima kas dengan kata lain saham bonus tidak mempengaruhi likuiditas perusahaan dan posisi keuangannya pun cenderung tidak berubah. Demikian pula bagi pemegang saham secara akumulasi tidak ada penambahan kekayaan yang dimilikinya. Dengan demikian kemungkinan investor tidak akan bereaksi terhadap informasi saham bonus tersebut.

Modigliani dan Miller (1963) menjelaskan secara teoritis bahwa saham bonus, bersama dengan tipe dividen yang lainnya yang dibagikan oleh perusahaan, tidak menambah atau mengubah kekayaan para pemegang saham. Demikian juga, Sloan (1987) menyajikan bukti di Australia, bahwa saham bonus tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham. Karena merupakan kapitalisasi dari agio saham, dan pemegang saham tidak menyetor kas atau aktiva lainnya kepada perusahaan untuk mendapatkan saham bonus tersebut. Dengan demikian,

secara riil tidak ada perubahan nilai investasi yang dimiliki oleh seorang investor dalam kaitannya dengan saham bonus tersebut (Sundari, dkk, 2014).

Namun, ada beberapa bukti studi yang memberikan hasil bahwa saham bonus direspon oleh pasar. Studi yang dilakukan Ramachandran (1985) tentang dampak dari pengumuman saham bonus pada ekuitas harga saham di India menemukan bukti yaitu cara yang bervariasi dari bentuk efisiensi pasar semi kuat di pasar saham India. Obaidullah (1992) menemukan reaksi pasar yang positif terhadap pengumuman saham bonus dan mendukung bentuk efisiensi pasar yang semi kuat, sedangkan Rao (1994) berpendapat bahwa pengumuman saham bonus di pasar modal India direspon ke arah yang diharapkan yaitu positif dan mendukung bentuk efisiensi pasar semi kuat.

Di dalam penelitian ini saham bonus berperan sebagai variabel *intervening* yang memediasi hubungan antara rentabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Rentabilitas adalah rasio perbandingan antara laba operasi perusahaan dengan modal perusahaan tersebut. *Corporate action* tentu sudah memiliki dasar keputusan atau pertimbangan yang rasional khususnya kondisi keuangan perusahaan. Oleh sebab itu penting untuk mengkaji dari sisi fundamental khususnya dari kemampuan laba atau rentabilitas dan dari sisi hutang *leverage* perusahaan untuk mendapatkan bukti apakah variabel rentabilitas dan *leverage* ini mempengaruhi keputusan perusahaan dalam kaitannya dengan saham bonus.

Rentabilitas suatu perusahaan merupakan pencerminan rasio perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. Perusahaan mengandalkan campuran ekuitas pemilik dan utang untuk membiayai operasi mereka. Rentabilitas dapat diartikan

sebagai suatu perbandingan antara laba yang diperoleh dalam operasi perusahaan dengan modal. Rentabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Dalam studinya yang dilakukan di Romania, Cîrciumaru (2012) mengatakan bahwa rentabilitas perusahaan adalah tujuan utama para manajer dan merupakan hal utama yang diperhatikan oleh para *stakeholders*. Itu sebabnya tingkat pengembalian merupakan salah satu hal yang utama bagi perusahaan.

Rentabilitas perusahaan yang positif menunjukkan bahwa total aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan, sehingga diperkirakan peluang untuk melakukan pembagian dividen semakin besar dan peluang untuk melakukan pembagian saham bonus semakin kecil. Perusahaan yang memiliki rasio laba dan modal yang relatif kecil cenderung tidak mampu membayar deviden dan cenderung membagikan deviden dalam bentuk deviden saham atau saham bonus. Penelitian yang dilakukan oleh Anil dan Kapoor (2008) menyatakan bahwa *return on assets* (ROA) mempunyai hubungan yang positif dengan *dividend payout ratio* pada perusahaan sektor informasi teknologi di India. Penelitian Yang dilakukan oleh Pandyan (2007) menemukan bahwa, jika sebuah perusahaan ingin menghindari menunjukkan pendistribusian laba yang besar di neraca, dan ingin menggunakan profitnya kembali sebagai modal untuk jangka panjang, perusahaan tersebut bisa menerbitkan saham bonus. ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan, sehingga diperkirakan peluang untuk pembagian saham bonus juga semakin kecil, dan di

saat perusahaan tidak memiliki kemampuan kas yang memadai untuk membagikan dividen, perusahaan akan memilih opsi saham bonus sebagai penggantinya (Fakru dan Thoufiqulla, 2013).

Sebuah rasio *leverage* adalah salah satu dari beberapa pengukuran keuangan yang melihat berapa banyak modal datang dalam bentuk utang (pinjaman), atau menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan. Setiap perusahaan menginginkan tingkat rentabilitas yang positif dan tinggi sebab semakin tinggi tingkat rentabilitas maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang besar dan pemegang saham akan memperoleh dividen yang lebih tinggi. *Leverage* menggambarkan sumber dana operasi yang digunakan oleh perusahaan.

Rasio *leverage* juga menunjukkan risiko yang dihadapi perusahaan, semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan makin meningkat. Foster (1986:65-66) mengungkapkan bahwa terdapat hubungan antara rasio *leverage* dengan return perusahaan, artinya hutang dapat digunakan untuk memprediksi keuntungan yang kemungkinan bisa diperoleh bagi investor jika berinvestasi pada suatu perusahaan. Rozeff (1982) menyatakan bahwa perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen tunai yang rendah karena perusahaan yang berisiko akan membayar dividennya rendah, dengan maksud untuk mengurangi ketergantungan akan pendanaan secara eksternal. Untuk menjawab tuntutan pemegang saham maka mereka cenderung membagikan dividen saham atau bonus saham bila mereka memiliki akun agio atau modal

revaluasi yang cukup. Studi yang dilakukan Basha (2014), membahas tentang *dividend reinvestment plans* (DRP) yang mana memungkinkan para investor untuk menginvestasikan kembali dividen yang telah mereka terima kembali ke perusahaan sebagai modal tambahan untuk perusahaan dan sebagai gantinya para investor menerima saham bonus dari perusahaan. Dividen yang rendah berarti laba yang ditahan lebih tinggi dan karenanya lebih banyak kas internal diinvestasikan kembali ke perusahaan (Faulkender *et al.*, 2006).

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal.

METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan pada Perusahaan *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Waktu penelitian dilakukan mulai dari periode tahun 2000 sampai dengan 2014. Ruang lingkup penelitian ini terbatas pada perusahaan yang melakukan penerbitan saham bonus. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui perantara, seperti orang lain atau dokumen. Data sekunder dalam penelitian ini adalah laporan tahunan (*annual report*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2000-2014. Data diperoleh dari berbagai sumber

antara lain situs BEI (www.idx.co.id), situs bapepam (www.bapepam.go.id) dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

Pengambilan sampel digunakan dengan metode *nonprobability sampling* yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor manufaktur yang menerbitkan saham bonus dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2000-2014.
2. Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya telah diaudit dan disertai dengan laporan auditor independen
3. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan triwulan 1 setelah laporan keuangannya diterbitkan
4. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan *performance profil*

Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan pada Perusahaan *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Waktu penelitian dilakukan mulai dari periode tahun 2000 sampai dengan 2014.

Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini terbatas pada nilai perusahaan yang melakukan penerbitan saham bonus.

Penentuan Sumber Data

Jenis dan Sumber Data

Jenis Data

Jenis data menurut sifatnya yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- 1) Data kuantitatif yaitu data dalam bentuk angka-angka atau data kualitatif yang diangkakan (Sugiyono, 2014:13). Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan yang mengeluarkan saham bonus (*bonus shares*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2000 sampai dengan 2014.
- 2) Data kualitatif yaitu data yang berbentuk kata, kalimat, skema, dan gambar (Sugiyono, 2014:13). Data kualitatif dalam penelitian ini seperti daftar nama-nama perusahaan yang diteliti pelaporan keuangannya atau sumber-sumber terkait, profil perusahaan yang berisi tentang tanggal terdaptarnya perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI), serta keterangan mengenai tanggal batas waktu penyampaian laporan yaitu tanggal 31 desember tahun bersangkutan dan pelaporan keuangan berupa laporan keuangan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan triwulan pertama yang berakhir pada tanggal 31 maret setelah laporan keuangan diterbitkan (*interim report T+1*).

Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui perantara, seperti orang lain atau dokumen. Data sekunder dalam penelitian ini adalah laporan tahunan (*annual report*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2000-2014. Data diperoleh dari berbagai sumber antara lain situs BEI (www.idx.co.id), situs bapepam (www.bapepam.go.id) dan Indonesian Capital Market Directory (ICMD).

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2014:115). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang menerbitkan saham bonus dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2000-2014. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2014:116). Pengambilan sampel digunakan dengan metode *nonprobability sampling* yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan sektor manufaktur yang menerbitkan saham bonus dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2000-2014. (pemilihan perusahaan publik yang masuk kategori perusahaan manufaktur ini didasarkan pada pertimbangan akan homogenitas dalam aktivitas produksinya)
- 2) Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya telah diaudit dan disertai dengan laporan auditor independen
- 3) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan triwulan 1 setelah laporan keuangannya diterbitkan
- 4) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan *performance profil*

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi yaitu proses pengumpulan data dengan mengumpulkan dan mempelajari dokumen yang berisi informasi yang diperlukan. Dokumen yang dimaksud dalam penelitian ini adalah dokumen-dokumen berupa laporan keuangan audit dan performance profil perusahaan yang diperoleh dengan mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia serta data-data penyampaian laporan keuangan perusahaan. Buku-buku, karya ilmiah berupa skripsi, thesis dan jurnal juga digunakan dalam proses pengumpulan data di penelitian ini.

Variabel Penelitian

Identifikasi Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- 1) Variabel dependen merupakan variabel terikat, yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2014:59). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan.
- 2) Variabel independen merupakan variabel bebas, variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel independen (Sugiyono, 2014:59). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah rentabilitas dan *leverage*.
- 3) Variabel mediasi (*intervening Variabel*) atau variabel antara yang menghubungkan sebuah variabel independen utama pada variabel dependen yang dianalisis (Ferdinand, 2006). Variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah saham bonus.

Definisi operasional variabel

Definisi operasional adalah definisi yang diberikan untuk tiap-tiap variabel baik variabel dependen maupun independen. Berikut ini disajikan definisi operasional dari masing-masing variabel.

1) Nilai Perusahaan

Variabel dependen/terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki. Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris.

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q.

Tobin's Q memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Dengan memasukkan

seluruh aset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja, 2004 dalam Permanasari, 2010).

Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004 dalam Permanasari, 2010).

Tobin Q ditemukan oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. Tobin Q dapat dirumuskan sebagai perbandingan nilai pasar aset dengan perkiraan jumlah uang yang harus dikeluarkan untuk mengganti seluruh aset tersebut pada saat ini, sehingga dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{\text{Market value of assets}}{\text{Estimated replacement cost}}$$

2) Rentabilitas (ROA)

Rentabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. Rentabilitas diukur dengan *Return On Asset* (ROA) yakni ratio antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. ROA menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap aset yang digunakan. Dengan menggunakan rasio

ini dapat diketahui apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan aktivitya dalam kegiatan operasional perusahaan. Rasio ini juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh keuntungan (Darsono dan Ashari, 2005).

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

3) *Leverage*

Rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva yang dimiliki perusahaan berasal dari hutang atau modal, sehingga dengan rasio ini dapat diketahui posisi perusahaan dan kewajibannya yang bersifat tetap kepada pihak lain serta keseimbangan nilai aktiva tetap dengan modal yang ada. *Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Debt to Total Assets*. *Debt to total assets* merupakan rasio antara total hutang (total debts) baik hutang jangka pendek (*current liability*) dan hutang jangka panjang (*long term debt*) terhadap total aktiva (*total assets*) baik aktiva lancar (*current assets*) maupun aktiva tetap (*fixed assets*) dan aktiva lainnya (*other assets*).

$$\text{DTA} = \frac{\text{Total Debts}}{\text{Total Assets}}$$

4) Saham Bonus

Berdasarkan peraturan BAPEPAM-LK nomor KEP-35/PM/2003 tanggal 30 september 2003, saham bonus adalah saham yang dibagikan secara cuma-cuma kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimiliki. Dividen saham adalah bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham. Berdasarkan pengertian tersebut maka saham bonus bisa berupa dividen saham dan non dividen saham. Dengan kata lain, dividen saham pasti saham bonus tetapi saham bonus belum tentu dividen saham. Saham bonus yang merupakan dividen saham berasal dari kapitalisasi saldo laba. Saham bonus yang bukan merupakan dividen saham berasal dari kapitalisasi agio saham dan atau unsur ekuitas lainnya. Saham bonus dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus seperti berikut :

$$\text{Saham bonus} = \frac{\text{jumlah saham bonus}}{\text{total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Analisis Data**Analisis Statistik Deskriptif**

Dalam penelitian ini digunakan teknik statistik deskriptif. Penerapan statistik deskriptif dalam studi ini antara lain perhitungan rata-rata, standar deviasi, tabel-tabel, gambar-gambar, dan sebagainya yang dibuat atau dihitung dengan paket program *Statistical Product and Service Solutions* atau SPSS dan Excel.

Analisis Jalur

Analisis jalur merupakan perluasan penerapan analisis regresi linear berganda untuk memprediksi hubungan kausalitas antar variabel (model kasual) yang telah

ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Model ini dipertimbangkan digunakan dalam suatu penelitian apabila hubungan yang dianalisis merupakan hubungan sebab akibat dengan model yang kompleks. Dalam analisis jalur terdapat suatu variabel yang berperan ganda yaitu sebagai variabel independen pada suatu hubungan, namun menjadi variabel dependen pada hubungan lain. Bentuk hubungan seperti ini membutuhkan alat analisis yang mampu menjelaskan sistem secara simultan. Kerlinger (2002: 990) menyebutkan bahwa dengan menggunakan analisis jalur akan dapat dihitung pengaruh langsung dan tidak langsung antar variabel.

Meskipun analisis jalur menerapkan model regresi berganda, namun tujuannya berbeda dengan model regresi. Model regresi tujuan utamanya memprediksi nilai variabel terikat berdasarkan nilai variabel bebas yang diketahui yang didukung dengan *magnitude*-nya. Di pihak lain, analisis jalur tujuan utamanya memprediksi kebermaknaan (*magnitude*) hubungan suatu variabel dengan variabel lainnya, serta adanya pengaruh tidak langsung. Kebermaknaan hubungan antar variabel ini mencakup signifikansinya, arahnya (positif atau negatif), dan juga besar pengaruh atau hubungannya. Dengan demikian, pada analisis jalur lebih banyak digunakan koefisien terstandar, sedangkan pada regresi digunakan yang tak standar.

Alasan penggunaan analisis jalur (Utama, 2015) adalah:

- 1) hipotesis yang diuji dikembangkan dengan model (kerangka konseptual) yang semua hubungannya bersifat asimetri dan merupakan sistem, serta model bersifat rekursif sehingga metode yang paling tepat adalah analisis jalur;

- 2) analisis jalur memberikan metode langsung berkaitan dengan hubungan ganda secara simultan (model struktural) sehingga memberikan efisiensi analisis statistika;
- 3) kemampuannya untuk menguji hubungan secara komprehensif dan memberikan suatu bentuk transisi analisis *exploratory* menuju analisis *confirmatory*. Bentuk transisi ini berkaitan dengan upaya memperbesar temuan empiris pada semua lapangan studi, yaitu mengembangkan suatu temuan penelitian dengan cara yang berantai.

Langkah-langkah Analisis Jalur

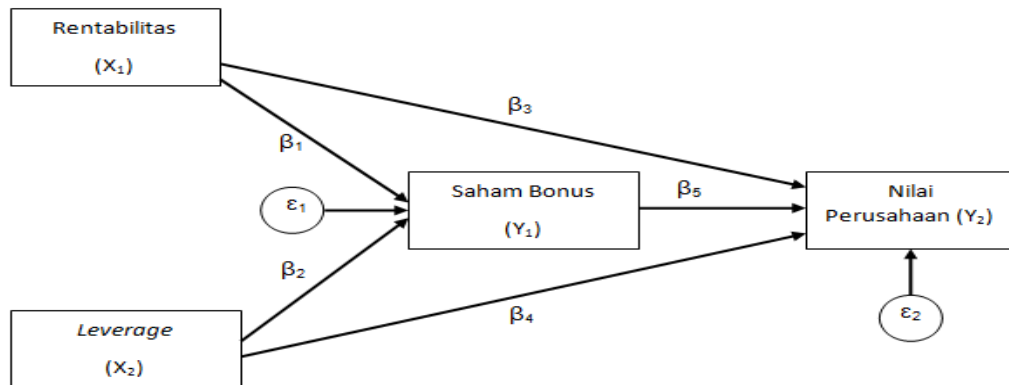
Analisis jalur mempunyai beberapa tahap sebagai berikut:

- 1) Merancang model berdasarkan konsep dan teori
- 2) Membuat persamaan struktural
- 3) Memeriksa pemenuhan asumsi analisis jalur
- 4) Estimasi parameter atau koefisien *path* dan pengaruh tak langsung dan memeriksa masalah identifikasi
- 5) Memeriksa validitas atau kesahihan model
- 6) Interpretasi hasil olahan data

Merancang model

Langkah pertama di dalam analisis jalur adalah merancang model berdasarkan konsep dan teori. Secara teoritis bahwa Saham Bonus dipengaruhi oleh Rentabilitas dan juga *Leverage*. Rentabilitas berpengaruh positif terhadap Saham Bonus, sedangkan *Leverage* berpengaruh negatif. Selanjutnya Rentabilitas, *Leverage*, dan Saham Bonus berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, yang mana

Rentabilitas dan Saham Bonus berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan *Leverage* berpengaruh negatif. Hubungan variabel penelitian dapat dinyatakan dalam bentuk diagram jalur sebagai berikut:



Gambar 1. Jalur Hubungan Antarvariabel Penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sesuai dengan kriteria pengambilan sampel diambil 36 perusahaan untuk mewakili perusahaan yang ada.

Tabel 1.
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Satuan	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rentabilitas	36	Persen	-19.00	14.00	5.00	7.00
Leverage	36	Persen	8.00	93.00	51.00	25.00
Saham Bonus	36	Persen	1.00	80.00	34.00	25.00
Nilai Perusahaan	36	Persen	24.00	645.00	167.00	152.00

Sumber: data olah

1. Berdasarkan Tabel diatas dapat dijelaskan bahwa rentabilitas perusahaan yang diteliti adalah antara -0,19 sampai dengan 0,14. Angka yang negatif, menunjukkan bahwa dalam penelitian terdapat perusahaan yang dalam keadaan rugi. Dari variabel yang diteliti, variabel Rentabilitas memiliki variasi paling besar, karena

nilai standar deviasinya melebihi dari nilai rata-ratanya (mean), yaitu sebesar 0,07 berbanding 0,05.

2. Di pihak lain, variabel yang memiliki variasi paling kecil adalah variabel Leverage, yaitu dengan standar deviasi sebesar 0,25 sedangkan rata-ratanya 0,51. Dapat dilihat bahwa leverage perusahaan yang diteliti berkisar antara 0,08 sampai dengan 0,93. Ini menunjukkan 8 sampai 93 persen penggunaan utang sebagai sumber dana operasi yang digunakan oleh perusahaan dan rata-rata 51 persen total aktiva perusahaan didanai oleh utang
3. Variabel saham bonus yang diteliti memiliki nilai minimum 0,01 dan nilai maksimum 0,80 dengan rata-rata 0,34 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,25. Berdasarkan nilai tersebut dapat dijelaskan bahwa rata-rata 34 persen agio saham atau akumulasi pendapatan perusahaan, diberikan dalam bentuk saham bonus, berdasarkan kebijakan komposisi dari perusahaan.
4. Variabel nilai perusahaan memiliki nilai terendah 0,24 dan nilai tertinggi 6,45 dengan rata-rata nilai 1,67 dan standar deviasinya 1,52.

Tabel 2.
Hubungan Linier Antarvariabel Penelitian

Hubungan Variabel	R Square	F	Df1	Df2	Sig.
X1 --> Y1	0.123	4.756	1.000	34.000	0.036
X2 --> Y1	0.109	4.165	1.000	34.000	0.049
X1 --> Y2	0.122	4.710	1.000	34.000	0.037
X2 --> Y2	0.135	5.324	1.000	34.000	0.027
Y1 --> Y2	0.115	4.439	1.000	34.000	0.043

Sumber: data olah

Keterangan:

X₁ = Rentabilitas

X₂ = *Leverage*

Y_1 = Saham Bonus

Y_2 = Nilai Perusahaan

Dari hasil analisa diperoleh hasil bahwa variabel yang diteliti semuanya mempunyai hubungan linier satu dengan lainnya dimana signifikan nilainya kurang dari 5 persen.

Koefisien Pengaruh Langsung (*Path Coefficient*)

Berdasarkan hasil olahan data, estimasi koefisien jalur atau pengaruh langsung variabel terhadap variabel lainnya dalam penelitian disajikan pada Tabel berikut:

Tabel 3.
Path Coefficient

Hubungan Antarvariabel	Standardized Coefficient	Std Err	T statistic	p value	Keterangan
$X_1 \rightarrow Y_1$	-0.386	0.588	-2.600	0.014	Signifikan
$X_2 \rightarrow Y_1$	0.372	0.178	2.511	0.017	Signifikan
$X_1 \rightarrow Y_2$	0.406	1.356	2.213	0.034	Signifikan
$X_2 \rightarrow Y_2$	-0.256	0.408	-1.404	0.170	Nonsignifikan
$Y_1 \rightarrow Y_2$	0.654	0.366	3.336	0.002	Signifikan

Sumber: data olah

Keterangan:

X_1 = Rentabilitas

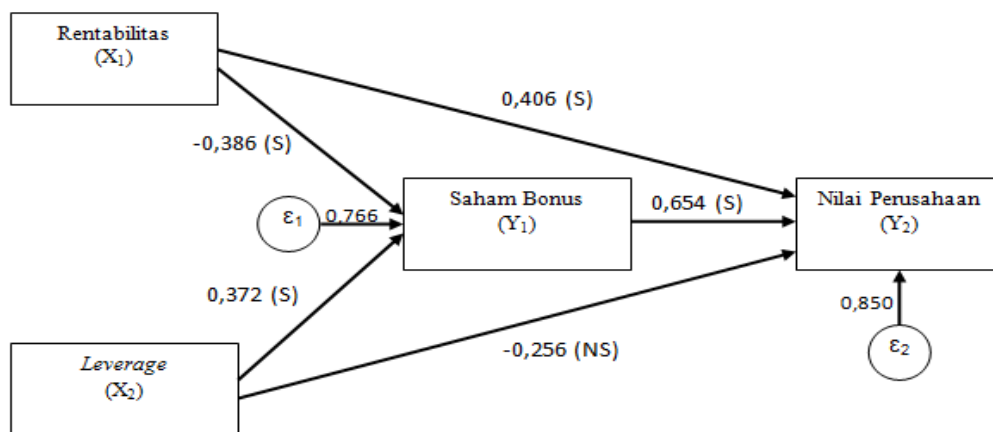
X_2 = *Leverage*

Y_1 = Saham Bonus

Y_2 = Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 3 dapat dijelaskan bahwa pengaruh variabel Rentabilitas (X_1) berpengaruh negatif signifikan terhadap Saham Bonus (Y_1) dengan probabilitas nilai sebesar 0,014 atau kurang dari 5 persen. Variabel *Leverage* (X_2) berpengaruh positif signifikan terhadap Saham Bonus (Y_1) dengan probabilitas nilai kurang dari 5 persen yaitu sebesar 0,017. Rentabilitas (X_1) berpengaruh positif signifikan

terhadap Nilai Perusahaan (Y_2), dengan probabilitas kurang dari 5 persen yaitu sebesar 0,034. Di pihak lain, *Leverage* (X_2) berpengaruh negative signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y_1) namun tidak signifikan, yaitu dengan probabilitas sebesar 0,170, dan Saham Bonus berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y_2), dengan probabilitas sebesar 0,002. Hubungan antar variabel penelitian secara lengkap dapat dilihat pada Gambar 2.



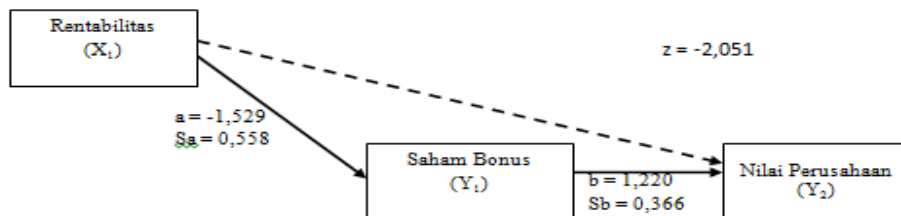
Gambar 2.
Koefisien Jalur Hubungan Antarvariabel Penelitian

Berdasarkan Gambar 2 dapat diketahui bahwa variabel yang mempunyai pengaruh yang terbesar terhadap Saham Bonus adalah variabel Rentabilitas (X_1) dengan koefisien jalur sebesar -0,386, sedangkan variabel *Leverage* (X_2) memiliki koefisien jalur sebesar 0,372. Di pihak lain, variabel Nilai Perusahaan (Y_2) paling besar dipengaruhi oleh Saham Bonus (Y_1), dengan koefisien jalur sebesar 0,654, kemudian disusul oleh variabel Rentabilitas (X_1) sebesar 0,406, dan terakhir *Leverage* (X_2) sebesar -0,256

5.2.2 Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect*)

Pengaruh tidak langsung variabel Rentabilitas dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan melalui Saham Bonus yang dianalisis dengan uji Sobel dirinci sebagai berikut:

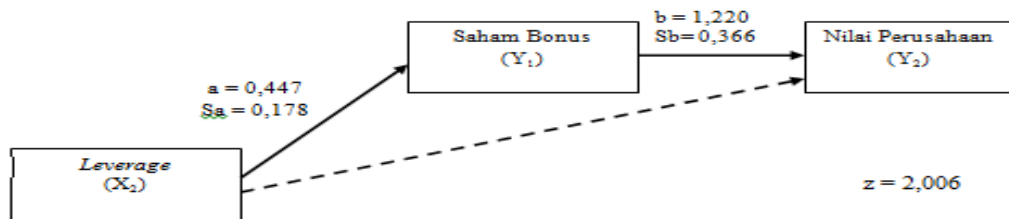
Pengaruh tidak langsung variabel Rentabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Saham Bonus dapat dilihat pada Gambar 3.



Gambar 3.
Pengaruh Tidak Langsung Rentabilitas terhadap Nilai Perusahaan Melalui Saham Bonus

Berdasarkan Gambar 3. dapat diketahui bahwa pengaruh variabel Rentabilitas (X_1) terhadap Nilai Perusahaan (Y_2) melalui Saham Bonus (Y_1), dengan z statistik sebesar $-2,051$. Dengan nilai z hitung lebih besar dari $|1,96|$ berarti bahwa variabel Saham Bonus berperan memediasi pengaruh variabel Rentabilitas (X_1) terhadap Nilai Perusahaan (Y_2).

Pengaruh tidak langsung variabel *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan melalui Saham Bonus dapat dilihat pada Gambar 4.



Gambar 4. Pengaruh Tidak Langsung *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan Melalui Saham Bonus

Variabel *Leverage* (X_2) berpengaruh secara tidak langsung terhadap Nilai Perusahaan (Y_2) secara signifikan, karena nilai z hitung sebesar 2,006. Dengan nilai z hitung lebih besar dari $|1,96|$ berarti bahwa variabel Saham Bonus berperan memediasi pengaruh variabel *Leverage* (X_2) terhadap Nilai Perusahaan (Y_2).

Ringkasan pengaruh tidak langsung variabel Rentabilitas dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan melalui variabel Saham Bonus berdasarkan Uji Sobel disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4.
Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect*) Variabel Penelitian

Hubungan Antarvariabel	Variabel Mediasi	ab	Sab	z statistik	Keterangan
$X_1 \rightarrow Y_2$	Y_1	-1.866	0.910	-2.051	Signifikan
$X_2 \rightarrow Y_2$	Y_1	0.545	0.272	2.006	Signifikan

Sumber: data olah

Keterangan:

X_1 = Rentabilitas

X_2 = *Leverage*

Y_1 = Saham Bonus

Y_2 = Nilai Perusahaan

Oleh karena secara langsung variabel Rentabilitas (X_1) berpengaruh nyata terhadap Nilai Perusahaan (Y_2), dan secara tidak langsung juga berpengaruh signifikan, maka peran dari variabel Bonus Saham ini sesuai dengan Suyana Utama (2015) memiliki peran "mediasi parsial". Di pihak lain oleh karena secara langsung variabel *Leverage* (X_2) tidak berpengaruh nyata terhadap Nilai Perusahaan (Y_2), sedangkan secara tidak langsung berpengaruh signifikan, maka peran dari variabel Bonus Saham dalam hal ini memiliki peran "mediasi penuh".

Dari analisa *path coefficient* (koefisien jalur) dapat diketahui bagaimana hubungan dari variabel yang diteliti serta membuktikan apakah hipotesis yang dikemukakan bisa terbukti atau tidak.

1) H_1 : Rentabilitas berpengaruh negatif pada saham bonus

Hipotesis pertama menyatakan bahwa rentabilitas berpengaruh negatif terhadap saham bonus. Hasil pengujian menunjukkan variabel rentabilitas memiliki koefisien regresi negatif dengan nilai t hitung sebesar -2,600 dan dengan tingkat signifikansi 0.014 lebih kecil dari α (5%). Hasil tersebut menunjukkan bahwa rentabilitas berpengaruh negatif terhadap saham bonus, dari hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa H_1 diterima.

Hasil pengujian koefisien jalur menunjukkan bahwa secara statistik rentabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap saham bonus. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi rentabilitas perusahaan, menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan, maka perusahaan cenderung memberikan dividen kepada pemegang saham daripada saham bonus.

2) H_2 : *Leverage* berpengaruh positif pada saham bonus

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif pada saham bonus. Hasil pengujian menunjukkan variabel *leverage* memiliki koefisien regresi positif dengan nilai t hitung sebesar 2,511 dan dengan tingkat signifikansi 0.017 lebih kecil dari α (5%). Hasil tersebut menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif pada saham bonus, dari hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa H_2 diterima. Hasil pengujian koefisien jalur menunjukkan bahwa secara statistik *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap saham bonus. Seperti teori yang diungkapkan oleh Foster (1986:65-66) bahwa terdapat hubungan antara rasio *leverage* dengan return perusahaan, artinya hutang dapat digunakan untuk memprediksi keuntungan yang kemungkinan bisa diperoleh bagi investor jika berinvestasi pada suatu perusahaan. Semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan makin meningkat.

3) H_3 : Saham bonus berpengaruh positif pada nilai perusahaan

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa saham bonus berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan variabel saham bonus memiliki koefisien regresi positif dengan nilai t hitung sebesar 3,336 dan dengan tingkat signifikansi 0.002 lebih kecil dari α (5%). Hasil tersebut menunjukkan bahwa saham bonus berpengaruh positif pada nilai perusahaan, dari hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa H_3 diterima.

Informasi fundamental tentang suatu perusahaan digunakan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan untuk membeli atau melepaskan saham oleh para

investor di pasar modal (Ball and Brown, 1968). Dalam hal ini saham bonus merupakan suatu informasi yang dapat digunakan oleh para investor untuk mengambil keputusan dalam investasinya. Di dalam penelitian ini, dari hasil pengujian koefisien jalur menunjukkan bahwa secara statistik saham bonus berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4) H_4 : Rentabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan

Hipotesis keempat menyatakan bahwa rentabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan variabel rentabilitas memiliki koefisien regresi positif dengan nilai t hitung sebesar 2,213 dan dengan tingkat signifikansi 0.034 lebih kecil dari α (5%). Hasil tersebut menunjukkan bahwa rentabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan, dari hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa H_4 diterima.

Hipotesis keempat menyatakan bahwa rentabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil pengujian koefisien jalur menunjukkan bahwa secara statistik rentabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Don O'Sullivan dan John McCallig (2012) laba perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi akan memberikan *return* yang tinggi sebagai ajang pembuktian kemampuan pendapatan mereka dalam menghasilkan keberlanjutan dan stabilitas laba (Anastacia, *et al.*, 2014). Rentabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:107).

5) H_5 : *Leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan

Hipotesis kelima menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan variabel *leverage* memiliki koefisien regresi negatif dengan nilai t hitung sebesar -1,404 dan dengan tingkat signifikansi 0,170 lebih besar dari α (5%). Hasil tersebut menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan namun tidak signifikan, yaitu dengan probabilitas sebesar 0,170, dari hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa H_5 ditolak.

Hipotesis kelima menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Hasil pengujian koefisien jalur menunjukkan bahwa secara statistik *leverage* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan namun tidak signifikan, yaitu dengan probabilitas sebesar 0,170. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. *Leverage* digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri.

6) H_6 : Rentabilitas berpengaruh pada Nilai perusahaan melalui saham bonus

Hipotesis keenam menyatakan bahwa saham bonus memediasi pengaruh rentabilitas pada nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengaruh variabel rentabilitas terhadap nilai perusahaan melalui saham bonus, dengan z statistik sebesar -2,051. Dengan nilai z hitung lebih besar dari $|1,96|$ berarti bahwa variabel saham bonus berperan memediasi pengaruh variabel rentabilitas terhadap nilai perusahaan. Oleh karena secara langsung variabel rentabilitas berpengaruh nyata terhadap nilai perusahaan, dan secara tidak langsung juga berpengaruh signifikan, maka peran dari variabel saham bonus ini sesuai dengan Suyana

Utama (2015) memiliki peran "mediasi parsial", dari hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa H_6 diterima.

7) H_7 : *Leverage* berpengaruh pada Nilai perusahaan melalui saham bonus

Hipotesis ketujuh menyatakan bahwa saham bonus memediasi pengaruh *leverage* pada nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan variabel *leverage* berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan secara signifikan, karena nilai z hitung sebesar 2,006. Dengan nilai z hitung lebih besar dari $|1,96|$ berarti bahwa variabel saham bonus berperan memediasi pengaruh variabel *leverage* terhadap nilai perusahaan. Oleh karena secara langsung variabel *leverage* tidak berpengaruh nyata terhadap nilai perusahaan, sedangkan secara tidak langsung berpengaruh signifikan, maka peran dari variabel saham bonus dalam hal ini memiliki peran "mediasi penuh", dari hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa H_7 diterima.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pembahasan analisis data melalui pembuktian terhadap hipotesis dari permasalahan yang diteliti telah dijelaskan pada bab sebelumnya maka simpulan yang dapat diambil dalam kaitannya dengan variabel saham bonus, kedua variabel independen di penelitian ini memiliki pengaruh yang berbeda. Nilai perusahaan di dalam penelitian ini secara langsung dipengaruhi oleh rentabilitas dan *leverage* perusahaan, dan secara tidak langsung kedua variabel independen tersebut mempengaruhi nilai perusahaan melalui variabel *intervening* yang mana di dalam penelitian ini adalah saham bonus. Rentabilitas berpengaruh negatif pada saham bonus. Ini berarti bahwa semakin rendah

rentabilitas, maka manajemen akan mengambil kebijakan saham bonus yang semakin tinggi. *Leverage* berpengaruh positif pada saham bonus. Ini berarti semakin tinggi *leverage* maka manajemen akan mengambil kebijakan saham bonus yang semakin tinggi. Saham bonus berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Ini berarti bahwa pembagian saham bonus dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan. Rentabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Laba perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi akan memberikan return yang tinggi sebagai ajang pembuktian kemampuan pendapatan mereka dalam menghasilkan keberlanjutan dan stabilitas laba. *Leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Rasio *leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Rentabilitas berpengaruh pada nilai perusahaan melalui saham bonus. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi karena dividen yang diperoleh pemegang saham juga tinggi. *Leverage* berpengaruh pada nilai perusahaan melalui saham bonus. Pada umumnya pasar bereaksi positif terhadap pengumuman saham bonus karena investasi investor juga akan bertambah tanpa mengeluarkan biaya untuk memperoleh saham tersebut.

Bagi para investor yang mau ikut berinvestasi dalam bentuk saham, mereka harus benar-benar mengetahui bagaimana neraca akhir tahunnya untuk bisa melihat tinggi rendahnya dari rentabilitas yang diperoleh perusahaan tersebut sehingga apabila rentabilitas perusahaan tersebut tetap tinggi dari tahun ke tahun maka investor akan mendapatkan dividen yang diinginkan. Para investor juga harus melihat perusahaan yang mengeluarkan saham bonus. Apabila perusahaan

tersebut memiliki *leverage* keuangan yang tinggi, perusahaan akan memberikan saham bonus sebagai pengganti dividen dan ini akan menambah jumlah saham yang akan dimiliki oleh investor. Saran bagi penelitian selanjutnya dapat dikembangkan pada sektor-sektor yang mempunyai hubungan untuk mengembangkan kemajuan dari perusahaan tersebut.

REFERENSI

- Agus Sartono. 2001. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: BPEF-YOGYAKARTA.
- Anastacia C, Arko Joshua Abor Charles K.D, Adjasi Mohammed Amidu. 2014. "What influence dividend decisions of firms in Sub-Saharan African?", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 4 Iss 1 pp.57 - 78
- Anil, Kanwal dan Sujata Kapoor. 2008. "Determinants of Dividend Payout Ratio A Study of Indian Information Technology Sector". *International Research Journal of Finance and Economics*.
- Ball, R dan P Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, *Journal of Accounting Research* Vol.6, Hal. 159-178.
- Barnes, Michelle L., & Shiguang Ma. 2002. The behaviour of China's stock price in response to the proposal and approval of bonus issues. University of Adelaide. July 2 2008. <http://www.papers.ssrn.com>
- Brigham, Eugene F dan Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Charles P. Himmelberg, R. Glenn Hubbard. 2000. Incentive Pay and the Market for CEOs: An Analysis of Pay-for-Performance Sensitivity. SSRN. Columbia Business School Finance and Economics NBER. June 2000.
- Cîrciumaru. D. Ph. D. 2012. A Study Regarding The Rentability Of Romanian Companies. University of Craiova Faculty of Economics and Business Administration. Craiova, Romania. Copyright of Young Economists Journal / Revista Tinerilor Economisti.
- Darsono dan Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat

- Don O'Sullivan, John McCallig. 2012. "Customer satisfaction, earnings and firm value", *European Journal of Marketing*, Vol. 46 Iss 6 pp. 827 - 843
- Fakru Khan.Y, Thoufiqulla. 2013. An Analysis of Bonus Share Issued and its Impact on Share price with Reference to NSE Listed Stocks in India. *Acme Intellects International Journal of Research in Management*. Vol- 4. No. 4. Oct 2013
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis. Second Edition*. PrenticeHall International. Englewood Cliffs, New Jersey.
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFE.
- Haugen, Rober A. 2001. *Modern Portfolio Theory*, 5th Edition, Prentice Hall, New Jersey.
- Helvonny Mahrina. 2011. Analisis Pengaruh Pengumuman Saham Bonus Terhadap Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Prof. Hazairin SH. Bengkulu. Unihaz.ac.id.
- Hendri, Ma'ruf. 2006. Pemasaran Ritel, Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Herry dan Hamin. 2005. Tingkat Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan: Bukti Empiris pada Perusahaan Publik Di Indonesia, Surabaya : Simposium Riset Ekonomi II.
- Hung, M. W.,; J. Y., Wang. 2005. Assets Prices Under Prospect Theory and Habit Formation. *Review of Pasific Basin Financial Markets and Policies*, Vol. 8, No.1, 1-29.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2004. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan, Edisi Keempat*, Cetakan Pertama, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Jae, Cho and Vladimir. 2005. Relationship Between Innovativeness, Quality, Growth, Profitability, and Market Value. Wiley InterScience (www.interscience.wiley.com). DOI: 10.1002/smj.461 *Strategic Management Journal Strat. Mgmt. J.*, 26: 555–575 (2005)
- Jensen, M., and W. Meckling. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 305-360.
- Kennedy J.S.P. 2003. "Analisis Pengaruh dari Return on Asset, Return on Equity, Earnings Per Share, Profit Margin, sset Turnover, Rasio *Leverage* dan Debt To Equity Ratio terhadap Return Saham (Studi terhadap Saham-

saham yang Termasuk LQ-45 di BEJ Tahun 2001)”. Program Pascasarjana Universitas Indonesia, Jakarta.

Kerlinger, Fred. N. 2002. *Asas-asas Penelitian Beharioral*. Edisi Ketiga (Penerjemah: Landung R. Simatupang). Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.

Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.

Michelle L. Barnesa, Shiguang Ma. 2004. *The Behavior of China's Stock Prices in Response to the Proposal and Approval of Bonus Issues*. ISSN. June 2004.

Modigliani, F and Miller, M.1963. *Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*, American Economic Review, 53, June, pg. 433-443

Nur Chozaemah. 2004. *Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental terhadap Perubahan Harga Saham (Studi pada Perusahaan Barang dan Konsumsi yang Go Public Di BEJ)*. Tesis. UMM.

Obaidullah M. 1992. "How Do Stock Prices React to Bonus Issues?" *Vikalpa*, Vol. 17, No. 1, pp. 17-22.

Pandyan, Punithavathy. 2007. *Vikas Publishing House Pvt. Limited, New Delhi*, titled "Security analysis and Portfolio Management", the topic for the reference is "valuation ratios", Page No.240 to 243.

Permanasari, Ika Wien. 2010. *Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan corporate social responsibilty terhadap nilai perusahaan*. Skripsi Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang

Purwasih, Ratna. 2010. *Pengaruh Rasio CAMEL Terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Perbankan yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2006-2008*. Skripsi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Unuversitas Diponegoro Semarang.

Rao S N. 1994. "The Adjustment of Stock Prices to Corporate Financial Policy Announcements", *Finance India*, Vol. 8, No. 4, pp. 941-953.

Ravid, S. and Sarig, H. 1991. "Financial signaling by committing to cash outflows". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 26, pp. 165-180.

Richard A. Lambert, David F. Larcker. 2004. *Stock Options, Restricted Stock, and Incentives*. SSRN. The Wharton School University of Pennsylvania Philadelphia, PA 19104-6365. April 2004.

- Ridwan dan Kuncoro, E.A. 2008. Cara Menggunakan dan Memakai Analisis Jalur. Alfabeta, Bandung.
- Riyanto, Bambang. 2001. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi Keempat, Cetakan ketujuh, BPFE, Yogyakarta.
- Rozeff, M. 1982. "Beta and Agency Cost as Determinants of Payout Ratio". Journal of Financial Research. Fall. 249-259.
- Salvatore, Dominick. 2005. Managerial Economic : Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global. Edisi Kelima. Terjemahan Ichsan Setyo Budi. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Schall, V., & Harley. 1992. Financial Management. New Jersey: Prantice Hall, 212.
- Setyawasih, Rianti. 2004. Uji Efisiensi Pasar Modal Indonesia: analisis Shareholder Wealth dan Determinan Abnormal Return. Makalah. Bekasi : Universitas Islam "45".
- Sugiyarso, G. dan F. Winarni. 2005. Manajemen Keuangan (Pemahaman Laporan Keuangan, Pengelolaan Aktiva, Kewajiban dan Modal serta Pengukuran Kinerja Perusahaan), Media Pressindo, Yogyakarta.
- Sugiyono. 2014. Memahami Penelitian Kualitatif. Bandung: Alfabeta.
- Sukamulja, Sukmawati. 2004. Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. Vol.8.No.1. Juni 2004. Hal 1-25
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Ketiga. UPP-AMP YKPN. Yogyakarta.
- Sundari dan Alfian, Dinnul dan Aprilia, Rini. 2014. Analisis Kandungan Informasi Pengumuman Right Issue, Dividen Dan Saham Bonus Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. STIE MDP.
- Suyana Utama, Made. 2015. *Modul Statistika Bisnis*. Denpasar: Progam Magister Akuntansi Universitas Udayana.
- Ulupui, I. G. K. A. 2007. "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di

Bursa Efek Jakarta)”. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 2. No. 1, Januari: 88 – 102.

Wolfgang Drobetz, Andreas Schillhofer, Heinz Zimmermann. 2003. Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence from Germany. SSRN. European Corporation Governance Institute. February 2003.

Woolridge J R. 1983. “Stock Dividends as Signals”, *Journal of Financial Research*, Vol. 6, No. 1, pp. 1-12.

Yaz Gulnur Muradoglu, Sheeja Sivaprasad. 2013. "The effect of *leverage mimicking portfolios in explaining stock returns variations*", *Studies in Economics and Finance*, Vol. 30 Iss 2 pp. 94 – 107. permissions@emeraldinsight.com