

DAMPAK SAHAM BONUS PADA NILAI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Ida Bagus Putu Puja Baskara¹
Ida Bagus Putra Astika²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: pujabaskara28@gmail.com/ telp: +62 82 144 730 834

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

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris perbedaan nilai perusahaan sebelum dan sesudah pembagian saham bonus serta pengaruh jumlah saham bonus yang dibagikan pada nilai perusahaan sesudah pembagian saham bonus. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan melakukan pembagian saham bonus periode 2000-2015. Jumlah sampel penelitian sebanyak 44 sampel yang diperoleh dengan metode *nonprobability sampling* yaitu teknik *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda dan analisis regresi sederhana. Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan nilai perusahaan sebelum dan sesudah pembagian saham bonus. Hal ini menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi yang berbeda terhadap pembagian saham bonus. Jumlah saham bonus yang dibagikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sesudah pembagian saham bonus. Gambaran ini membuktikan bahwa perbedaan reaksi pasar tersebut disebabkan oleh pembagian saham bonus.

Kata kunci: Saham Bonus, Nilai Perusahaan

ABSTRACT

This study aimed to obtain empirical evidence a difference in value of the company before and after the bonus shares and the influence of the amount of bonus shares distributed to the value of the company after bonus shares. This study was performed on companies go public listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI) and the bonus shares 2000-2015. The number of samples are 44 samples obtained by the method nonprobability sampling purposive sampling technique. The analysis technique used in this research is the difference and simple regression analysis. The analysis showed that the difference in value of the company before and after the bonus shares. This shows that the market provide different response to the bonus shares. The number of bonus shares has positive influence on the value of the company after the bonus shares. This picture proves that the difference is caused by the market reaction bonus shares.

Keywords: Bonus Shares, The Value of the Company

PENDAHULUAN

Pasar modal dibangun atas dasar informasi yang merupakan kebutuhan mendasar bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Jika informasi yang tercermin pada harga sekuritas semakin cepat maka pasar modal tersebut dapat dikatakan efisien (Husnan, 2005:260). Pasar modal efisien adalah pasar modal dengan situasi harga seluruh sekuritas yang diperdagangkan telah merefleksikan informasi yang tersedia (Tandelilin, 2010:219). Efisiensi pasar modal secara informasi adalah bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia. Fama (1970) dan Jogiyanto (2010:518) menyajikan tiga bentuk pasar efisien dalam tiga jenis informasi yang berbeda, yaitu informasi historis, informasi terpublikasi, dan informasi yang bersifat privat. Suatu kondisi pasar dengan harga-harga saham tidak saja mencerminkan informasi harga historis seperti pada pasar bentuk lemah, melainkan juga mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan mengenai perusahaan yang diperdagangkan saham-sahamnya di pasar modal merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Harga saham merupakan harga saham yang terjadi di bursa pada saat penutupan (*closing price*) yang terbentuk pada setiap akhir perdagangan saham (Sularso, 2003).

Pasar modal dikatakan efisien jika telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Informasi yang relevan sangat diperlukan dalam kegiatan perdagangan di pasar modal. Setiap pihak di pasar modal membutuhkan informasi untuk mengambil keputusan, apakah akan menahan, melepas atau melakukan

investasi baru sehingga mendapatkan hasil yang menguntungkan. Dengan adanya informasi, dapat mengakibatkan investor berpikir secara rasional dalam mengambil keputusan investasi untuk meminimalisir risiko yang terjadi. Semua informasi yang relevan yang tercermin dalam harga mendorong pemodal untuk melakukan keputusan untuk menjual atau membeli. Crabb (2003) menyatakan bahwa informasi akuntansi atau laporan keuangan perusahaan dapat digunakan oleh investor sebagai faktor fundamental yaitu untuk menilai harga saham perusahaan.

Salah satu aktivitas emiten yang berpotensi menghasilkan informasi adalah *corporate action*. Perusahaan dapat melakukan *corporate action* untuk mendapatkan kepercayaan dari pasar modal. *Corporate action* adalah kebijakan suatu perusahaan yang memiliki tujuan untuk menunjukkan kinerja jangka panjang maupun jangka pendek atau untuk perbaikan kinerja (Darmadji dan Fakhrudin, 2006:177), dan salah satu kebijakan yang umum dilakukan adalah dengan melakukan pembagian saham bonus. Saham bonus merupakan pembagian saham perusahaan kepada pemegang saham yang berhak. Pemegang saham yang berhak mendapatkan saham bonus adalah pemegang saham yang hingga akhir masa *cum date* (tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham) masih memegang saham perusahaan. Saham bonus pada dasarnya serupa dengan dividen saham, keduanya merupakan suatu transaksi yang dapat menambah jumlah saham yang beredar tetapi tidak mengubah jumlah *equity* perusahaan. Dividen saham

berasal dari kapitalisasi laba, sedangkan saham bonus berasal dari kapitalisasi agio saham (Adiati, 2006).

Agio saham adalah selisih antara harga jual terhadap harga nominal saham tersebut pada saat perusahaan melakukan penawaran umum di pasar perdana. Saham bonus diberikan dari agio dalam laporan keuangan, dimana agio ini didapat dari selisih harga nominal saham dengan harga penawaran saham pada saat *Initial Public Offering* (IPO). Saham bonus merupakan saham baru yang dibagikan secara cuma-cuma kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi kepemilikan yang 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. Tujuan dari dikeluarkannya saham bonus adalah untuk memacu kinerja pasar yang berdampak pada likuiditas saham karena insentif tambahan yang berupa saham bonus ini akan memacu minat beli para investor yang pada akhirnya akan meningkatkan frekuensi perdagangan dan meningkatkan harga saham di pasar.

Menurut Shirur (2008) kebijakan saham bonus dilakukan oleh perusahaan, ketika investor menilai bahwa kinerja perusahaan tidak sesuai dengan harapan. Pengumuman saham bonus merupakan salah satu kebijakan yang dikeluarkan perusahaan dalam bentuk informasi yang dipublikasikan ke publik beserta harapan-harapan yang berhubungan dengan prospek atau masa depan perusahaan. Harapan-harapan tersebut memberikan dampak positif kepada pasar. Peristiwa pembagian saham bonus merupakan salah satu peristiwa yang dipublikasikan oleh perusahaan. Perusahaan yang melakukan kebijakan saham bonus secara langsung

atau tidak langsung akan memberikan informasi kepada investor tentang prospek pasar yang menyebabkan pasar bereaksi. Balanchandran dan Tanner (2001) melakukan pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman saham bonus, hasil penelitian tersebut menunjukkan arah yang positif antara reaksi pasar terhadap pengumuman saham bonus. Pengujian yang sama juga dilakukan oleh Dewi dan Sukartha (2015) yang menemukan bahwa terdapat reaksi pasar yang positif terhadap pengumuman saham bonus.

Menurut beberapa penelitian menyatakan bahwa kebijakan saham bonus dikatakan hanya sebagai pemanis saham agar terlihat bagus di depan investor. Emiten tidak menerima kas dan posisi keuangannya juga tetap sama (Ardiansyah, 2013), jadi tidak terdapat keuntungan signifikan yang diperoleh oleh pemegang saham yang mendapatkan saham bonus karena tidak ada penambahan kekayaan yang dimilikinya, dengan demikian investor tidak akan bereaksi terhadap pengumuman saham bonus di sekitar tanggal pengumuman tersebut, namun masih terdapat perusahaan yang melakukan kebijakan saham bonus.

Menurut Lakonishok dan Lev (1987) menjelaskan bahwa saham bonus akan menjadikan harga saham menjadi lebih kecil dan akan lebih meningkatkan kemampuan pasar terhadap saham tersebut dan harga akan berkisar pada kisaran perdagangan yang optimum (*optimal trading range*), yang artinya bahwa harga saham sebelum dilakukan pengumuman saham bonus dapat berarti terjadi *overprice*. Pembagian saham bonus seringkali dilakukan perusahaan, karena secara teoritis pembagian saham bonus tidak akan mengurangi kas perusahaan, karena yang terjadi hanya perpindahan pos di dalam neraca. Dampak pembagian

saham bonus diantaranya yaitu, akan menambah jumlah saham beredar dan likuiditas di bursa akan lebih meningkat. Dalam pembagian saham bonus nilai ekuitas pemegang saham tidak berubah sehingga kapitalisasi pasar juga tidak berubah.

Penerapan pembagian saham bonus di pasar modal sepertinya cukup signifikan dalam rangka menggerakkan perdagangan saham. *Corporate action* sebagai *signaling information* akan menarik pihak yang berkepentingan di pasar modal. Fenomena yang terjadi di Bursa Efek Indonesia bahwa saham bonus dibagikan pada saat kondisi pasar dimana harga dari sejumlah besar saham mengalami peningkatan atau diharapkan mengalami peningkatan atau *bullish*. Persoalan semakin menarik yaitu sekitar periode pengamatan, yaitu sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus. Hal ini karena tampaknya, pemodal memandang penting pengumuman saham bonus.

Signaling theory menyatakan bahwa setiap aksi korporasi memiliki potensi kandungan informasi sebagai suatu sinyal (Pratama dan Mertha, 2014). Asumsi yang melekat pada *signalling theory* adalah bahwa pihak manajemen perusahaan mempunyai akses informasi yang lengkap dan benar tentang nilai dari perusahaan yang tidak dimiliki oleh investor luar. Manajer perusahaan akan memberikan sinyal pengumuman saham bonus kepada pasar dengan harapan pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut (Muharam, 2006).

Informasi mengenai pembagian saham bonus sangat penting untuk diteliti secara empiris dengan tujuan yaitu mendapatkan bukti apakah investor mengambil keputusan membeli saham perusahaan tersebut setelah pengumuman

saham bonus atau tidak, sebab saham bonus hanya dibagikan kepada investor lama yang menginvestasikan dananya pada perusahaan emiten. Pengumuman saham bonus merupakan sinyal manajemen kepada pasar. *Signaling theory* menjelaskan bahwa perusahaan melakukan kebijakan saham bonus jika manajer perusahaan yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Yang melatarbelakangi *signaling theory* ini adalah bahwa pihak manajemen berkeyakinan harga saham setelah saham bonus akan mengalami kenaikan kembali atau paling tidak harga saham tidak mengalami penurunan (Shirur, 2008). Jika pihak manajemen pesimis harga saham akan naik maka keputusan saham bonus tidak dilakukan, karena dengan harga saham yang relatif rendah tetap akan dikenakan biaya transaksi perdagangan yang harus dibayarkan (Ardiansyah, 2013). Jika kandungan informasi dari saham bonus dinilai tidak kredibel maka pasar tidak akan bereaksi terhadap informasi yang masuk ke pasar.

Karakteristik dari saham bonus yang berupa penambahan jumlah lembar saham seharusnya tidak akan menyebabkan bereaksi atas pengumuman saham bonus yang dikeluarkan oleh emiten. Tidak ada keuntungan yang signifikan yang didapatkan oleh investor terhadap sahamnya yang mendapatkan saham bonus. Menurut Ahsan *et al.* (2014) emiten tidak mendapat tambahan kas dan posisi keuangannya pun tetap sama, demikian pula dengan pemegang saham tidak ada penambahan kekayaan yang dimilikinya, dengan demikian para investor tidak bereaksi terhadap informasi saham bonus di sekitar tanggal pengumuman saham bonus.

Investor percaya bahwa pasar dalam kondisi yang efisien akan menerapkan strategi aktif. Investor secara aktif melakukan perdagangan di pasar agar bisa mendapatkan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan *return* pasar, untuk itu mereka melakukan analisis-analisis baik analisis teknikal maupun fundamental. Bagi sejumlah besar perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tindakan untuk mengeluarkan saham bonus adalah wajar dilakukan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Pada dasarnya setiap perusahaan memaksimalkan nilai perusahaannya. Bagi suatu perusahaan, nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan tersebut.

Dilihat dari fenomena tersebut, peneliti memilih untuk melakukan penelitian mengenai saham bonus yang pada dasarnya merupakan kegiatan atau tindakan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Motivasi yang mendasari penelitian ini adalah tentang saham bonus masih relatif jarang dilakukan dibanding instrumen lainnya di Bursa Efek Indonesia, dalam fenomena ini biasa menimbulkan berbagai ekspektasi dari para pelaku pasar modal, sehingga berpengaruh terhadap pertumbuhan pasar modal di Indonesia.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka rumusan masalah yang diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut, apakah terdapat perbedaan nilai perusahaan sebelum dan sesudah pembagian saham bonus, dan apakah nilai perusahaan sesudah pembagian saham bonus dipengaruhi oleh jumlah saham bonus yang dibagikan. Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris perbedaan nilai perusahaan sebelum dan sesudah pembagian saham

bonus, dan untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh jumlah saham bonus yang dibagikan terhadap nilai perusahaan sesudah pembagian saham bonus. Berdasarkan tujuan penelitian, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis dan praktis. Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang mendukung teori agensi dan teori sinyal terkait dengan fenomena yang berhubungan dengan nilai perusahaan sebelum dan sesudah pembagian saham bonus serta pengaruhnya terhadap jumlah saham bonus yang dibagikan. Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat menjadi suatu masukan atau pertimbangan bagi perusahaan untuk pengambilan kebijakan saham bonus sehingga kebijakan saham bonus tersebut dapat maksimal dilakukan. Teori-teori yang digunakan sebagai acuan dalam memecahkan permasalahan ini adalah teori agensi, teori sinyal, pengertian dan faktor-faktor keberhasilan pasar modal, saham bonus, dan nilai perusahaan.

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan pendekatan yang digunakan dalam pembahasan konsep saham bonus, manajemen laba maupun perataan laba. Teori agensi memiliki asumsi bahwa tiap tiap individu semata mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Teori keagenan dalam konteks perusahaan, yang dimaksud dengan *principal* adalah pemegang saham, sedangkan *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan (Budiasih, 2009). *Agent* diasumsikan akan menerima kepuasan tidak hanya dari kompensasi keuangan tetapi juga dari tambahan yang terlihat dalam hubungan suatu agensi, seperti waktu luang yang banyak, kondisi kerja yang menarik dan jam kerja yang fleksibel, sedangkan

principal diasumsikan hanya tertarik pada pengembalian keuangan yang diperoleh dari investasi mereka di perusahaan tersebut.

Teori Sinyal (*signaling theory*) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai kinerja baik akan mempublikasikan keadaan perusahaannya dalam bentuk sinyal informasi yang nantinya pasar diharapkan mampu membedakan perusahaan yang berkinerja baik dan berkinerja buruk. Asumsi dari *signalling theory* adalah bahwa pihak manajemen perusahaan mempunyai akses informasi yang lengkap dan benar tentang nilai dari perusahaan yang tidak dimiliki oleh investor luar.

Signaling theory menjelaskan bahwa perusahaan melakukan kebijakan saham bonus jika manajer perusahaan yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Hal yang melatarbelakangi *signaling theory* ini adalah bahwa pihak manajemen berkeyakinan harga saham setelah saham bonus akan mengalami kenaikan kembali atau paling tidak harga saham tidak mengalami penurunan (Shirur, 2008). Jika pihak manajemen pesimis harga saham akan naik maka keputusan saham bonus tidak dilakukan, karena dengan harga saham yang relatif rendah tetap akan dikenakan biaya transaksi perdagangan yang harus dibayarkan (Ardiansyah, 2013). Jika kandungan informasi dari saham bonus dinilai tidak kredibel maka pasar tidak akan bereaksi terhadap informasi yang masuk ke pasar.

Pasar modal (*capital market*) merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas

disebut dengan bursa efek (*stock exchange*). Definisi pasar modal menurut kamus besar pasar uang dan modal adalah pasar konkrit atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun ke atas. Umumnya yang termasuk pihak penawar adalah perusahaan asuransi, dan pensiun, bank-bank tabungan, sedangkan yang termasuk peminat adalah pengusaha, pemerintah dan masyarakat umum.

Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (*obligasi*) ataupun surat tanda kepemilikan (*saham*), dengan demikian perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi sehingga justru membuat *cost of capital* tidak lagi minimal, tentu saja tidak berarti bahwa perusahaan akan selalu menerbitkan saham dengan adanya pasar modal, tidak berarti juga bahwa saham, karena tidak mengharuskan perusahaan membayar bunga, lantas ditafsir sebagai dana murah, dalam teori keuangan dijelaskan bahwa setiap sumber dana, baik hutang maupun modal sendiri mempunyai biaya dana (*cost of capital*) hanya untuk modal sendiri biaya tersebut bersifat implisit atau *opportunity*, sedangkan untuk hutang bersifat eksplisit karena memang benar-benar dikeluarkan oleh perusahaan dalam bentuk pembayaran bunga.

Beberapa daya tarik dari pasar modal adalah sebagai sumber penghimpun dana, sebagai sarana investasi, pemerataan pendapatan, dan sebagai pendorong investasi. Faktor – faktor yang mempengaruhi secara rinci keberhasilan pasar modal antara lain adalah *supply* sekuritas, *demand* akan sekuritas, kondisi politik dan ekonomi, masalah hukum dan peraturan, dan keberadaan lembaga yang

mengatur dan mengawasi pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien (Husnan, 2005:8).

Saham bonus adalah saham yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham yang merupakan kapitalisasi dari agio saham (Basir dan Fakhrudin, 2005:139). Saham bonus merupakan kapitalisasi agio saham, oleh karenanya pemegang saham tidak menyetor kas atau aktiva lainnya kepada perusahaan untuk mendapatkan saham bonus tersebut. Emiten tidak menerima kas sehingga secara riil tidak ada perubahan nilai investasi yang dimiliki pemegang saham tersebut (Bharath dan Shankar, 2012). Hal ini karena, walaupun jumlah saham yang dimiliki pemegang saham tersebut bertambah, namun nilai buku per sahamnya lebih kecil dibandingkan jika perusahaan tidak membagikan saham bonus, sehingga nilai total investasi sebelum pembagian saham bonus sama dengan total nilai investasi setelah diterimanya saham bonus.

Menurut Shirur (2008) kebijakan saham bonus dilakukan oleh perusahaan ketika investor mulai menilai bahwa kinerja perusahaan tidak sesuai dengan harapan. Pada umumnya, emiten melakukan kebijakan membagi saham bonus jika harga saham emiten di pasar dinilai terlalu tinggi dan disisi lain perusahaan masih menyimpan agio saham yang cukup besar. Harga saham yang tinggi menyebabkan saham tersebut kurang terjangkau investor sehingga likuiditas rendah. Perusahaan dengan membagikan saham bonus diharapkan harga akan turun karena mengalami penyesuaian dan likuiditas di pasar naik kembali. Saham bonus bersumber dari kapitalisasi agio, untuk itu perusahaan melakukan kebijakan saham bonus agar likuiditas saham perusahaan meningkat, sehingga investor

dapat lebih nyaman berinvestasi pada saham perusahaan ini karena saham mudah diperjualbelikan.

Keuntungan yang diperoleh emiten dan investor pada kebijakan saham bonus adalah dapat meningkatkan jumlah modal yang disetor secara relatif mudah tanpa harus melalui prosedur yang lebih rumit seperti dalam *right issue* dan dapat meningkatkan jumlah saham yang beredar sehingga dapat berpengaruh terhadap likuiditas perdagangan saham dan harga saham, sedangkan keuntungan bagi investor adalah walaupun secara riil tidak memberikan peningkatan dalam nilai investasinya, dalam jangka panjang investor dapat memperoleh potensi keuntungan dari kenaikan harga saham akibat lebih likuidnya perdagangan saham dengan harga yang relatif murah. Tujuan membagikan saham bonus adalah untuk meningkatkan likuiditas saham di pasar, menambah jumlah saham yang beredar, harga saham dapat turun, dapat terjangkau harga saham oleh investor.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Kontesa, 2015). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Menurut Husnan (2005:5) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Keown *et al.* (2004:470) juga menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai pasar

atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik (Ball dan Brown, 1968).

Pembagian saham bonus akan memberikan informasi kepada pasar dan membuat pasar bereaksi terhadap kejadian tersebut. Pembagian saham bonus akan menambah jumlah saham yang beredar dan meningkatkan likuiditas saham di pasar modal. Pada umumnya pasar bereaksi positif terhadap pembagian saham bonus. Reaksi pasar yang positif terhadap pembagian saham bonus merupakan *signaling hypothesis*, yang menyatakan bahwa pembagian saham bonus merupakan sinyal positif karena perusahaan dianggap memiliki prospek yang baik di masa mendatang (Natasya dan Suganda, 2013). Sejumlah penelitian empiris telah dilakukan untuk mengukur reaksi pasar terhadap informasi mengenai peristiwa yang berkaitan dengan *corporate action*.

Febri,dkk. (2013) telah melakukan penelitian untuk menganalisis kandungan informasi pengumuman saham bonus terhadap harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya perbedaan rata-rata *return* saham sebelum dan setelah pengumuman saham bonus. Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Amuthan dan Ayyappan (2011), dimana terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus. Hal sejalan juga dilakukan oleh Adiati (2006) yang melakukan penelitian mengenai pengaruh pengumuman saham bonus terhadap pergerakan harga saham, dimana hasilnya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *return* saham sebelum dan setelah pengumuman saham bonus.

Dalam penelitian tersebut, rata-rata *return* saham dengan nilai *abnormal return* diprosikan dengan harga saham. Harga saham tergantung pada permintaan dan penawaran akan saham. Harga saham juga mencerminkan nilai perusahaan. Jika suatu perusahaan mencapai prestasi yang baik, maka saham tersebut akan diminati oleh investor.

H₁ : Terdapat perbedaan nilai perusahaan sebelum dan sesudah pembagian saham bonus

Pada umumnya, emiten melakukan kebijakan membagi saham bonus jika harga saham emiten di pasar dinilai terlalu tinggi dan di sisi lain perusahaan masih menyimpan agio saham yang cukup besar. Harga saham yang tinggi menyebabkan saham tersebut kurang terjangkau investor sehingga likuiditas rendah. Dengan membagikan saham bonus diharapkan harga akan turun karena mengalami penyesuaian dan likuiditas di pasar naik kembali.

Saham bonus yang dibagikan bersumber dari agio. Jadi, meskipun di satu sisi ada tambahan jumlah saham beredar, tapi tidak ada perubahan nilai ekuitas. Namun, karena jumlah saham disetornya semakin besar, maka nilai buku per saham menjadi semakin kecil, laba per saham juga semakin kecil (Rekha, 2011). Alasan yang paling sering digunakan dalam membuat kebijakan menerbitkan saham bonus biasanya adalah perihal likuiditas saham di pasar. Jadi, jika jumlah saham bertambah dan harga menurun, maka daya jangkau investor untuk membeli saham tersebut semakin besar. Ini yang diharapkan bisa menggenjot likuiditas saham di pasar.

Balanchandran dan Tanner (2001), Adaoglu dan Lasfer (2003), Barnes dan Ma (2002), Dhar, S. dan Chhaochharia, S. (2008), dan Mishra (2005)

menemukan bahwa terdapat reaksi pasar yang positif signifikan terhadap pengumuman saham bonus. Penelitian lain juga dilakukan oleh Na'im & Finn (2000) mengenai saham bonus dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pengumuman saham bonus dianggap sebagai pengumuman yang bagus bagi para pelaku pasar di *Singapore Stock Exchange*. Hasilnya terdapat hasil yang positif antara reaksi harga terhadap pengumuman saham bonus.

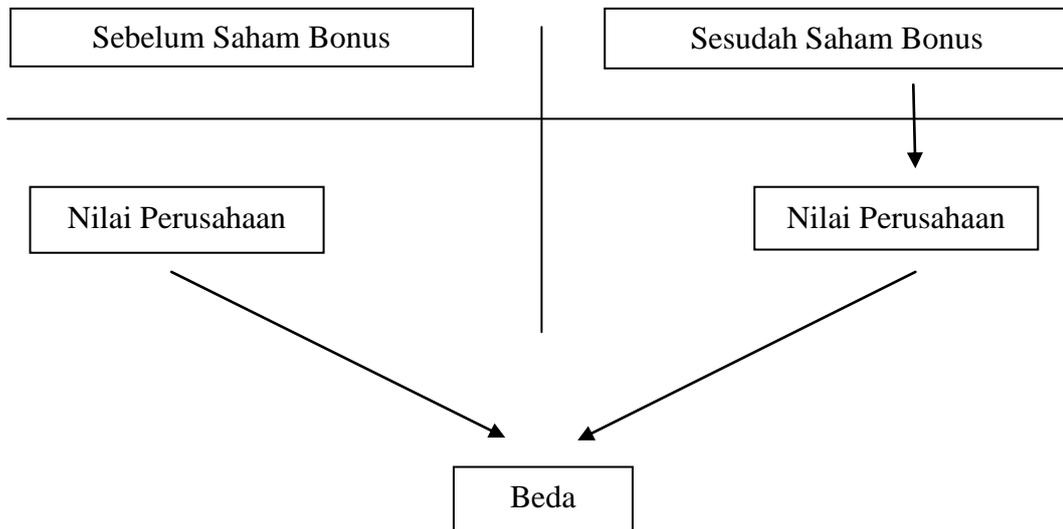
Salah satu faktor yang mempengaruhi besarnya permintaan saham dan penawaran saham adalah tingkat harga saham tersebut. Apabila harga saham dinilai terlalu tinggi oleh pasar, maka jumlah permintaan akan berkurang. Sebaliknya, bila pasar menilai terlalu rendah, jumlah permintaan akan meningkat. Tingginya harga saham akan mengurangi kemampuan investor untuk membeli saham tersebut, sehingga harga saham yang tinggi tersebut akan menurun sampai tercipta posisi keseimbangan yang baru.

H₂ : Jumlah saham bonus yang dibagikan berpengaruh positif pada nilai perusahaan sesudah pembagian saham bonus

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan bentuk komparatif dan asosiatif. Penelitian komparatif adalah penelitian yang bersifat membandingkan. Penelitian komparatif dilakukan untuk membandingkan persamaan dan perbedaan dua atau lebih fakta-fakta dan sifat-sifat objek yang diteliti berdasarkan kerangka pemikiran tertentu, sedangkan penelitian yang berbentuk asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui

pengaruh sebab akibat variabel yang akan diteliti (Sugiyono, 2013:5). Kerangka berpikir dalam penelitian ini dapat ditunjukkan oleh gambar di bawah ini.



Gambar 1. Model Desain Penelitian

Sumber: Data diolah, 2016

Lokasi dari penelitian ini adalah di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menyediakan data berupa daftar perusahaan-perusahaan yang melakukan pembagian saham bonus periode 2000-2015. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan kebijakan saham bonus antara 1 Januari 2000 sampai dengan 31 Desember 2015 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dalam penelitian ini adalah Saham Bonus dan Nilai Perusahaan. Saham bonus merupakan salah satu bagian dari aksi korporasi yang dapat mempengaruhi jumlah dan harga saham yang beredar. Saham bonus memasukkan jumlah saham bonus yang dibagikan dan jumlah saham yang beredar. Saham bonus dinyatakan dalam bentuk desimal. Saham bonus dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Saham Bonus} = \frac{\text{jumlah saham bonus}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \dots\dots\dots(1)$$

Dalam menghitung nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q digunakan dalam penelitian ini karena dapat mengukur nilai pasar saham perusahaan. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang 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).

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. Nilai perusahaan dinyatakan dalam desimal. Tobin's Q dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$Q(n-1) = \frac{EMV + DEBT}{TA} \dots\dots\dots(2)$$

$$Q(n) = \frac{EMV + DEBT}{TA} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

- Q : Nilai Perusahaan
- n-1 : Periode sebelum dikeluarkannya saham bonus (akhir tahun pada tahun sebelum dikeluarkannya saham bonus)
- n : Periode sesudah dikeluarkannya saham bonus (akhir tahun pada tahun saat dikeluarkannya saham bonus)

EMV : Nilai pasar ekuitas ($EMV = closing\ price \times jumlah\ saham\ beredar$)
DEBT : Total hutang
TA : Total aktiva.

Data kuantitatif dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2000-2015. Data kualitatif dalam penelitian ini adalah daftar nama-nama perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2000-2015. Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui perantara, seperti orang lain atau dokumen (Sugiyono, 2013:402). Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh melalui website *www.idx.co.id* dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan pembagian saham bonus selama periode 2000-2015. Pemilihan sampel penelitian didasarkan pada metode *nonprobability sampling* dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan metode penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu, dimana anggota sampel akan dipilih sedemikian rupa sehingga sampel yang dibentuk tersebut dapat mewakili sifat-sifat populasi (Sugiyono, 2013:122). Kriteria untuk memilih sampel adalah: Perusahaan menggunakan mata uang rupiah dalam pelaporannya dan perusahaan yang memiliki data yang lengkap sesuai dengan tujuan penelitian.

Metode pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode observasi non partisipan, yaitu teknik pengumpulan data dengan observasi atau pengamatan dimana peneliti tidak terlibat secara langsung dalam aktivitas,

tetapi hanya sebagai pengamat independen (Sugiyono, 2013:405). Adapun pada penelitian ini dilakukan pengamatan pada data yang bersumber dari *www.idx.co.id* dan ICMD.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda dan analisis regresi sederhana, dengan bantuan program SPSS *for windows*. Pengujian hipotesis akan dilakukan dalam 2 (dua) tahap, yaitu pengujian H_1 dilakukan dengan uji beda, sedangkan pengujian H_2 akan dilakukan dengan analisis regresi sederhana. Sebelum melakukan uji beda dan analisis regresi sederhana, terlebih dahulu melakukan uji statistik deskriptif.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2000-2015. Pengamatan penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang mengeluarkan kebijakan saham bonus dari tahun 2000-2015. Penelitian ini menggunakan metode *cross sectional* yaitu hanya meneliti pada waktu tertentu saja. Waktu amatan yang dipilih oleh peneliti yaitu pada tahun-tahun perusahaan menerbitkan saham bonus. Jumlah data pengamatan dalam penelitian ini adalah sebanyak 55 amatan yang berasal dari 44 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Sampel penelitian ditentukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu sampel dipilih dengan kriteria tertentu. Berdasarkan kriteria tersebut, maka perusahaan yang memenuhi kriteria adalah 44 perusahaan. Hasil pemilihan sampel dengan menggunakan *purposive sampling* ditunjukkan dalam Tabel 1.

Tabel 1.
Penentuan Sampel Penelitian

| Kriteria | Jumlah Perusahaan |
|---------------------------|-------------------|
| 1. Jumlah Data Pengamatan | 55 |
| 2. Data Outlier | (11) |
| 3. Jumlah Data Sampel | 44 |

Sumber: Data sekunder diolah, (2016)

Deskripsi variabel penelitian memberikan informasi mengenai karakteristik variabel-variabel penelitian yang terdiri atas jumlah pengamatan, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi. Tabel 2 memperlihatkan hasil uji statistik deskriptif.

Tabel 2.
Hasil Uji Statistik Deskriptif

| Variabel | Jumlah Sampel | Nilai Minimum | Nilai Maksimum | Nilai Rata-rata | Standar Deviasi |
|------------------------------------------------|---------------|---------------|----------------|-----------------|-----------------|
| Nilai Perusahaan Sebelum Pembagian Saham Bonus | 44 | 0,44 | 2,10 | 1,0941 | 0,37285 |
| Nilai Perusahaan Sesudah Pembagian Saham Bonus | 44 | 0,44 | 2,07 | 1,1552 | 0,38082 |
| Saham Bonus | 44 | 0,01 | 0,74 | 0,2543 | 0,16849 |

Sumber: Data sekunder diolah, (2016)

Berdasarkan Tabel 2 dapat disimpulkan bahwa Nilai Perusahaan pada tahun sebelum pembagian saham bonus memiliki nilai rata-rata sebesar 1,0941 dengan standar deviasi sebesar 0,37285. Perusahaan PT. Intan Wijaya Internasional Tbk. (INCI) pada tahun sebelum pembagian saham bonus memiliki nilai terendah sebesar 0,44 pada tahun 2004, sedangkan nilai tertinggi pada perusahaan PT. Kalbe Farma Tbk. (KLBF) sebesar 2,10 dengan pembagian saham

bonus pada tahun 2000. Nilai Perusahaan pada tahun sesudah pembagian saham bonus memiliki nilai rata-rata sebesar 1,1552 dengan standar deviasi sebesar 0,38082. Perusahaan PT. Intan Wijaya Internasional Tbk. (INCI) pada tahun sesudah pembagian saham bonus memiliki nilai terendah sebesar 0,44 pada tahun 2002, sedangkan nilai tertinggi pada perusahaan PT. Plaza Indonesia Realty Tbk. (PLIN) sebesar 2,07 dengan pembagian saham bonus pada tahun 2006.

Variabel saham bonus memiliki nilai rata-rata sebesar 0,2543 dengan standar deviasi sebesar 0,16849. Perusahaan yang memiliki saham bonus terkecil adalah PT. Kokoh Inti Arebama Tbk. (KOIN) yaitu sebesar 0,01 pada tahun 2010. Perusahaan dengan saham bonus terbesar dimiliki oleh PT. Bhakti Investama Tbk. (BHIT) yaitu sebesar 0,74 pada tahun 2010. Pengujian hipotesis pertama untuk uji beda dilakukan dengan menggunakan uji statistik non-parametrik. Penentuan pemakaian metode uji dilakukan berdasarkan hasil uji normalitas terlebih dahulu. Hasil uji menunjukkan data terdistribusi tidak normal dan digunakan uji statistik non-parametrik. Tabel 3 menunjukkan hasil uji normalitas dan uji wilcoxon.

Tabel 3.
Hasil Uji Beda

| Variabel | Asymp. Sig (2-tailed) | |
|------------------------------------------------|-----------------------|--------------|
| Uji Normalitas | | |
| Nilai Perusahaan Sebelum Pembagian Saham Bonus | 0,200 | |
| Nilai Perusahaan Sesudah Pembagian Saham Bonus | 0,030 | |
| Saham Bonus | 0,015 | |
| Uji Wilcoxon | N | Signifikansi |
| Negative Ranks | 16 | |
| Positive Ranks | 28 | |
| Asymp. Sig (2-tailed) | 0,048 | |

Sumber: Data sekunder diolah, (2016)

Berdasarkan output SPSS pada Tabel 3 yang digunakan dalam uji normalitas ini adalah uji *Kolmogorov-Smirnov*, dimana terlihat bahwa nilai perusahaan sebelum pembagian saham bonus berdistribusi normal dengan *Asymp. Sig. (2-tailed)* $> \alpha$ yaitu sebesar 0,200. Sebaliknya *Asymp. Sig.* nilai perusahaan sesudah pembagian saham bonus $< 0,05$ ($0,030 < 0,05$). Hasil Uji normalitas menunjukkan data tidak berdistribusi normal.

Berdasarkan Tabel 3, diketahui uji *Wilcoxon* menunjukkan perbandingan nilai perusahaan sebelum dan sesudah pembagian saham bonus. Terdapat 16 pengamatan dengan hasil nilai perusahaan sesudah pembagian saham bonus lebih rendah daripada sebelum pembagian saham bonus dan 28 pengamatan memiliki nilai perusahaan sesudah pembagian saham bonus yang lebih baik dari nilai perusahaan sebelum pembagian saham bonus. Berdasarkan hasil dari uji *wilcoxon* nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,048. Hal ini berarti *Asymp. Sig* lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak, artinya terdapat perbedaan nilai perusahaan sebelum dan sesudah pembagian saham bonus dan ini menandakan bahwa pembagian saham bonus dalam penelitian ini memiliki kandungan informasi. Kondisi ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif dengan adanya pembagian saham bonus.

Saham bonus memberikan sinyal yang baik dan dapat dipercaya. Hal ini membuktikan pasar bereaksi ketika adanya pembagian saham bonus. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Febri,dkk. (2013), Amuthan dan Ayyappan (2011), dan Adiati (2006) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *return* saham sebelum dan setelah pengumuman

saham bonus. Dalam penelitian tersebut, rata-rata *return* saham dengan nilai *abnormal return* diprosikan dengan harga saham. Secara teoritis, fluktuasi harga saham tergantung pada penawaran dan permintaan akan saham. Harga saham juga mencerminkan nilai perusahaan. Jika suatu perusahaan mencapai prestasi yang baik, maka saham tersebut akan diminati oleh investor.

Pada pengujian selanjutnya menggunakan analisis regresi sederhana dimana analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas pada variabel terikat. Tabel 4 menunjukkan hasil pengujian regresi sederhana dengan tingkat signifikansi sebesar 5%.

Tabel 4.
Hasil Uji Analisis Regresi Sederhana

| Variabel | Nilai Beta | Signifikansi |
|----------------------------------------------------------------------------|------------|--------------|
| Uji Statistik t | | |
| (Constant) | 0,975 | 0,000 |
| Saham Bonus | 0,710 | 0,038 |
| Uji Statistik F | | |
| Nilai F | 4,601 | |
| Sig. | 0,038 | |
| Uji Koefisien Determinasi | | |
| R Square | 0,099 | |
| Adjusted R Square | 0,077 | |
| <i>Dependent Variable</i> : Nilai Perusahaan Sesudah Pembagian Saham Bonus | | |

Sumber: Data sekunder diolah, (2016)

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + e \dots\dots\dots(4)$$

$$= 0,975 + 0,710X_1 + e$$

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan bahwa besarnya nilai *R-Square* sebesar 0,099 dan memiliki arti bahwa 9,9% variasi perubahan tingkat nilai perusahaan sesudah pembagian saham bonus dipengaruhi oleh saham bonus yang dibagikan,

sedangkan sisanya 90,1% dipengaruhi oleh variasi faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model persamaan regresi. Uji F pada Tabel 4 terlihat bahwa nilai F sebesar 4,601 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,038 lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05. Pengujian uji t menunjukkan nilai *Sig.* lebih kecil dari α (5%) atau (0,038 < 0,05) maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya secara individual variabel independen berpengaruh positif terhadap variabel dependen, dengan koefisien yang positif ($\beta_1 = 0,710$). Berdasarkan hasil pengujian di atas, menunjukkan bahwa saham bonus yang dibagikan berpengaruh positif pada nilai perusahaan sesudah pembagian saham bonus sehingga hipotesis kedua diterima. Tanda positif pada koefisien berarti semakin besar jumlah saham bonus yang dibagikan maka semakin baik pula nilai perusahaan.

Hipotesis kedua (H_2) ini menyatakan bahwa saham bonus yang dibagikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sesudah pembagian saham bonus. Hasil analisis Tabel 4.7 nilai koefisien positif sebesar 0,314 dengan tingkat signifikansi 0,038 yang lebih kecil dari taraf nyata dalam penelitian ini yaitu $\alpha = 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa saham bonus berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sesudah pembagian saham bonus.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Balanchandran dan Tanner (2001), Adaoglu dan Lasfer (2003), Barnes dan Ma (2002), Dhar, S. dan Chhaochharia, S. (2008), dan Mishra (2005) yang melakukan pengujian reaksi harga saham terhadap pengumuman saham bonus. Hasilnya terdapat hasil yang positif antara reaksi harga terhadap pengumuman saham bonus.

Reaksi pasar yang positif terhadap pembagian saham bonus merupakan *signaling hypothesis*, yang menyatakan bahwa pembagian saham bonus merupakan sinyal positif karena perusahaan dianggap memiliki prospek yang baik di masa mendatang (Natasya dan Suganda, 2013). *Signaling theory* menjelaskan bahwa perusahaan melakukan kebijakan saham bonus jika manajer perusahaan yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Hal yang melatarbelakangi *signaling theory* ini adalah bahwa pihak manajemen berkeyakinan harga saham setelah saham bonus akan mengalami kenaikan kembali atau paling tidak harga saham tidak mengalami penurunan (Shirur, 2008).

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat diambil simpulan terdapat perbedaan nilai perusahaan sebelum dan sesudah pembagian saham bonus. Hal ini menggambarkan pasar memberikan reaksi yang berbeda terhadap pembagian saham bonus. Perbedaan tersebut dilihat dari harga saham perusahaan di pasar sebelum dan sesudah pembagian saham bonus. Hal ini menandakan bahwa pembagian saham bonus dalam penelitian ini memiliki kandungan informasi. Jumlah saham bonus yang dibagikan berpengaruh positif pada nilai perusahaan sesudah pembagian saham bonus. Hal ini menggambarkan pasar bereaksi ketika perusahaan membagikan saham bonus dengan bertambahnya saham yang beredar dan meningkatnya likuiditas saham bagi perusahaan. Hal ini menghasilkan hasil yang positif antara reaksi harga terhadap pengumuman saham bonus. Berdasarkan hasil analisis data dan simpulan yang telah dilakukan, dapat diajukan beberapa saran yaitu bagi peneliti selanjutnya hendaknya meneliti

kembali faktor-faktor yang mempengaruhi saham bonus dengan jangka waktu penelitian yang lebih panjang agar memperoleh hasil penelitian yang lebih akurat lagi.

REFERENSI

- Adaoglu, Cahit and M. Ameziane Lasfer. 2003. The market valuation of bonus issues in a closely held market. Eastern Mediterranean University.
- Adiati, Arum Kusumaningdyah. 2006. Pengaruh Pengumuman Saham Bonus Terhadap Pergerakan Harga Saham. *Jurnal Bisnis & Manajemen*, 6(2): 175-184.
- Ahsan, A. F. M. Mainul., Muhammed Ashadur Rahman Chowdhury, and Ahasan Habib Sarkar. 2014. An Empirical Study on Market Reaction around the Bonus Issues Announcements in Bangladesh. *International Journal of Economics and Finance*, 6(1).
- Amuthan and Ayyappan. 2011. Analysis on bonus share issuing event impact on share prices with special reference to Indian banking sector and information technology sector in India. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Science*. Tamilnadu, India.
- Ardiansyah, Faris. 2013. Analisis Reaksi Pengumuman Saham Bonus Terhadap *Return* dan *Abnormal Return* di Bursa Efek Indonesia 2000-2012. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya.
- Balachandran, Balasingham and Sally Tanner. 2001. Bonus Shares Issues and Announcement Effect: Australian Evidence. *Department of Accounting and Finance*, Monash University :1-25.
- Ball, R. and Brown, P. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6: 159-178.
- Barnes, Michelle L. and Shiguang Ma. 2002. The behaviour of China's stock price in response to the proposal and approval of bonus issues. University of Adelaide.
- Basir, Saleh dan Hendy M. Fakhrudin. 2005. *Aksi Korporasi, Strategi Untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Aksi Korporasi*. Jakarta: PT.Salemba Empat.

- Bharath, M. and H. Shankar. 2012. Market Efficiency of Indian Stock Market – A Study of Bonus Announcement in Bombay Stock Exchange. *Indian Journal of Applied Research*, 2(1).
- Budiasih, I.G.A.N. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Praktik Perataan Laba. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 4(1): 44-50.
- Crabb, Peter R. 2003. *Finance and Investment using The Wall Street Journal*. New York: McGraw-Hill.
- Darmadji, Tjiptono dan Heady M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Dewi, Ni Putu Desy Ratna dan I Made Sukartha. 2015. Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Saham Bonus di Bursa Efek Indonesia. *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 10(1): 150-163.
- Dhar, S. and Chhaochharia, S. 2008. Market Reaction around the Stock Split and Bonus Issues: Some Indian Evidence. *Social Science Research Network (SSRN) Electronic Paper Collection ID288743*: 1-24.
- Fama, E.F. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2): 383-417.
- Febri, Sundari., Dinnul Alfian dan Rini Aprilia. 2013. Analisis Kandungan Informasi Pengumuman *Right Issue*, Dividen, dan Saham Bonus Terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Management*, STIE MDP: 1-10.
- Husnan, Suad. 2005. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke 4. Yogyakarta: BPF.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke 7. Yogyakarta: BPF.
- Keown, Arthur J., John, D. Martin., J. William Petty., and F. Scott, J.R. 2004. *Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip Dasar dan Aplikasi*. Edisi ke 9. Jakarta: PT Indeks, Kelompok Gramedia.
- Kontesa, Maria. 2015. Capital Structure, Profitability, and Firm Value. Whats New?. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(20): 185-192.
- Lakonishok and Lev B. 1987. Stock Split and Stock Dividen: Why, Who, and When. *Journal of Finance*, 42(4): 913-932.
- Mishra, A. K. 2005. An Empirical Analysis of Market Reaction around the Bonus Issues in India. *The ICFAI Journal of Applied Finance*, 11(7): 21-39.

- Muharam, Harjum dan Riris Wetno Widiati. 2006. Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Investasi Teknologi Informasi: Studi Kasus pada Perusahaan yang Listing di BEJ Periode 2002-2005. *Diponegoro Journal of Management*, 3(2): 29-45.
- Natasya, Lydia Angela dan Tarsisius Renald Suganda. 2013. Kandungan Informasi Pengumuman Saham Bonus: Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 17(3): 389-399.
- Na'im, Ainun and Frank Finn. 2000. Announcement effects and market efficiency in a Thin Market. *Asia Pacific Journal of Management*, 6(2): 243-265.
- Pratama, I Gede Surya dan Gede Mertha Sudhiarta. 2014. Analisis Perbandingan *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana.
- Rekha, R., Priyanka, and Rajesh, B. 2011. Impact of Bonus on EPS and MPS an Empirical Analysis. *Journal on Banking Financial Services & Insurance Research*, 1(3): 112-118.
- Shirur, Srinivas. 2008. Dilemma of Corporate Action: Empirical Evidences of Bonus Issue vs. Stock Split. *Vikalpa*, 33: 35-47.
- Sugiyono, 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sukamulja, Sukmawati. 2004. Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *BENEFIT*, 8(1): 1-25.
- Sularso, Andi R. 2003. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (*Return*) Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(1): 1-17.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi ke 7. Yogyakarta: Kanisius.