

POLA PERGERAKAN HARGA SAHAM DAN TINGKAT LIKUIDITAS SAHAM PADA PENGUMUMAN BONUSSHARE: STUDI EMPIRIS PADA THIN MARKET

Indah Kurniawati
Universitas Ahmad Dahlan

Abstract

The objective of this study is to investigate effect of public announcement-bonusshare- on market reaction in the Jakarta Stock Exchange. Since the trade condition in the Jakarta Stock Exchange is still a non-synchronous trading, therefore, this study employs a research method which is appropriate for such market.

The sample consists of 54 companies which announce bonusshare from 1994-1996. The market reaction is measured using the Single Index Model and beta bias is corrected using Fowler and Rorke Method (1983) with four lags and four leads. Comparison of stock liquidity before and after the Bonusshare made use of wilcoxon signed ranks test and one sample kolmogorofsmirnof test for data normality test

The result of this research shows that bonusshares announcement is positively responded statistically but not significantly responded by the market around the date of bonusshares announcement. The difference between stock liquidity before and after the bonusshares is insignificant except trading volume.

Keywords: *bonusshare, market reaction, stock liquidity*

PENDAHULUAN

Umumnya *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan emiten memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan *stakeholders* pada umumnya dan pemegang saham (*shareholders*) pada khususnya. Hal ini disebabkan karena *corporate action* tersebut secara langsung maupun tidak langsung akan mempengaruhi jumlah harga saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, jumlah saham yang akan dipegang pemegang saham, pergerakan harga saham dan lain sebagainya. Beberapa bentuk *corporate action* yang biasa dilakukan oleh para emiten adalah penerbitan *right issue*, *stock split*, saham bonus, pengumuman laba dan pembagian deviden baik dalam bentuk dividen saham (*stock dividend*) maupun dividen tunai (*cash dividend*).

Bonusshare (saham bonus) merupakan salah satu bentuk *corporate action* yang merupakan sinyal yang baik dan dapat dipercaya. Kebijakan perusahaan untuk memberikan deviden saham maupun *bonusshare* semata-mata ingin memberikan *reward* kepada para pemegang saham sehingga diharapkan akan mendapatkan respon yang baik dari pasar, selain itu manajer perusahaan menggunakan *bonusshare* sebagai salah satu sarana untuk menginformasikan pandangan mereka kepada pasar mengenai prospek masa depan perusahaan. Harapan investor mengenai prospek masa depan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Harapan investor ini tergantung pada informasi yang mereka peroleh mengenai perusahaan tersebut. Dalam kondisi asimetri informasi,

investor akan menganggap bahwa kebijakan perusahaan untuk memberikan devidennya atau membagikan *bonusshare* merupakan sinyal yang bagus.

Bertitik tolak dari beberapa hasil penelitian mengenai reaksi pasar terhadap *Bonusshare* serta kemungkinan belum adanya penelitian di Indonesia yang melakukan koreksi terhadap bias beta berkenaan dengan pengumuman *Bonusshare*, maka penelitian ini bertujuan menguji secara empiris mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman *Bonusshare* dengan terlebih dahulu melakukan koreksi terhadap bias beta dengan menggunakan metode Fowler and Rorke (1983) *empat lag* dan *empat lead* yang telah terbukti secara empiris paling mampu mengurangi bias beta di Bursa Efek Jakarta (Hartono dan Suriyanto, 1999), hal ini dilakukan karena kondisi perdagangan saham di Bursa yang masih tidak sinkron atau biasa disebut thin market selain itu untuk mengetahui dan menguji signifikansi perbedaan tingkat likuiditas saham ditinjau dari resiko sistematis, volume perdagangan dan *bid-ask spread* pada saat sebelum dan sesudah mengumumkan *bonusshare*.

Beberapa penelitian sebelumnya tidak mempertimbangkan kondisi perdagangan yang tipis sehingga hasil estimasi returnnya tidak akurat dan hal tersebut tidak mencerminkan kondisi yang sesungguhnya terjadi di suatu pasar modal terutama Bursa Efek Jakarta yang masih dianggap sebagai pasar yang tipis atau sering terjadi perdagangan yang tidak sinkron dimana masih banyak saham yang tidur atau tidak diperdagangkan. Sehingga pada penelitian ini akan dilakukan koreksi terhadap bias beta terlebih dahulu menggunakan metode Fowler and Rorke dan diharapkan akan menghasilkan estimasi return yang lebih akurat dan dapat dipercaya. Dengan dilakukan koreksi bias beta maka pada penelitian ini reaksi pasar di Bursa Efek Jakarta dapat lebih diamati dengan beberapa perhitungan

yang lebih valid, sehingga reaksi pasar terhadap pengumuman *bonusshare* yang dianggap sebagai sinyal yang positif bagi pasar, akan dapat lebih dideteksi dengan jelas dan terpercaya.

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Penelitian ini dilakukan untuk menggambarkan pola pergerakan harga saham di seputar dan pada saat terjadi pengumuman *bonusshare* serta menguji tingkat likuiditas saham dengan terlebih dahulu melakukan koreksi bias beta yang terjadi di pasar modal yang sedang berkembang yakni Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini difokuskan pada pengukuran *abnormal return* yang menunjukkan keuntungan bagi para pemegang saham yang merupakan akibat dari pola pergerakan harga saham tersebut. Untuk menggambarkan pola pergerakan harga saham yang diukur dengan *abnormal return* maka penelitian ini juga menguji signifikansi reaksi pasar di seputar pengumuman *bonusshare*. Selain itu penelitian ini juga akan menguji tingkat likuiditas saham yang mencerminkan tingkat kinerja perusahaan emiten di seputar pengumuman *bonusshare*. Tingkat likuiditas saham tersebut diwakili dengan pengujian terhadap risiko sistematis/beta, *bid ask spreads* dan volume perdagangan saham di seputar tanggal pengumuman *bonusshare* baik pada saat sebelum dan setelah pengumuman.

Suatu pengumuman yang masuk ke bursa saham akan mempengaruhi pasar untuk beraksi. Jika suatu pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka pasar akan melakukan reaksi pada waktu pengumuman tersebut. Reaksi pasar ini tercermin dari pola pergerakan harga pasar yang berubah-ubah. Hal ini disebabkan karena pasar memproses pengumuman yang masuk dan akan mengevaluasi kandungan informasi yang terdapat pada pengumuman tersebut.

Pengumuman *Bonusshare* mengandung informasi (*information content*), jika informasi tersebut menimbulkan reaksi pasar setelah pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ini dapat diukur dengan adanya *abnormal return* yang diterima oleh para pelaku pasar. *Abnormal return* tersebut diperoleh dari pola pergerakan harga saham di seputar pengumuman *Bonusshare*. Hal ini karena pengumuman *bonusshare* tersebut memberikan sinyal yang positif bagi para pelaku pasar, karena perusahaan emiten yang memberikan *bonusshare* menunjukkan perusahaan tersebut memiliki kinerja yang bagus sehingga mampu memberikan reward kepada para pemegang saham. Sehingga hal tersebut dapat membuat para pelaku pasar melakukan reaksi yang positif terhadap pengumuman *bonusshare* dan hal tersebut akan memberikan abnormal return bagi pemegang saham.

Na'im & Finn (2000) melakukan penelitian terhadap 371 pengumuman *bonusshare* di *Singapore Stock Exchange* dan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *cumulative abnormal return* di sekitar pengumuman *bonusshare* menggambarkan nilai yang positif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa *bonusshare* ini dianggap sebagai pengumuman yang bagus bagi para pelaku pasar di *Singapore Stock Exchange* yang mana mereka beranggapan bahwa perusahaan yang melakukan pengumuman *bonusshare* adalah perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang bagus.

Penelitian mengenai *corporate action bonusshare* ini dilakukan oleh Ardiansyah (2002). Penelitian tersebut ditujukan untuk mengetahui bagaimana pola volume perdagangan saham di sekitar hari pengumuman *bonusshare*, apakah ada perbedaan pola volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *bonusshare*. Ada lima hipotesis yang diuji yakni mengenai perbedaan volume perdagangan pada semua perusahaan, pada perusahaan di industri

manufaktur, pada perusahaan non manufaktur, pada perusahaan sebelum krisis moneter dan pada perusahaan pada masa krisis moneter. Sampel yang digunakan sebanyak 90 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan rentangan periode dari tahun 1993 sampai dengan tahun 1999. Metoda penelitian yang digunakan adalah dengan menggunakan model perbandingan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pengumuman *bonusshare* memiliki pengaruh terhadap volume perdagangan pada semua perusahaan baik perusahaan manufaktur maupun *nonmanufacturing* dan pada saat sebelum maupun pada masa krisis moneter. Namun reaksi pasar tersebut cenderung negatif pada saat sebelum dilakukan pengumuman *bonusshare*

Penelitian mengenai pengujian estimasi beta yang paling tepat untuk kondisi pasar modal di Indonesia dilakukan oleh Hartono dan Suriyanto (1999). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa apabila distribusi data dinormalkan terlebih dahulu, maka periode koreksi beta yang bias dapat dipercepat. Kesimpulan dari penelitian tersebut adalah bahwa metode koreksi beta yang paling tepat untuk pasar modal Indonesia adalah metode Fowler dan Rorke dengan empat lead dan empat lag. Metode koreksi bias beta ini merupakan pengembangan dan sekaligus koreksi atas metode yang dikembangkan oleh Dimson (1979). Fowler dan Rorke (1983) berpendapat bahwa metode Dimson tetap menghasilkan bias beta, hal ini disebabkan karena dalam metode tersebut, penjumlahan koefisien-koefisien regresi untuk mengoreksi bias beta tidak diberi bobot terlebih dahulu. Oleh karena itu, metode yang dikembangkan oleh Fowler dan Rorke ini menggunakan penjumlahan dari hasil perkalian antara semua koefisien regresi dengan bobotnya masing-masing.

Tingkat likuiditas saham dapat ditunjukkan oleh volume perdagangan, *bid ask spreads* maupun beta (risiko sistematis). Apabila volume perdagangan saham setelah pengumuman mengalami peningkatan, maka hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat likuiditas saham meningkat. Volume perdagangan dapat mengalami peningkatan karena dengan adanya pengumuman *bonusshare*, hal tersebut memberikan sinyal positif bagi para pelaku pasar. Karena perusahaan yang memberikan *bonusshare* menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Sehingga para pelaku pasar akan merespon positif terhadap pengumuman *bonusshare* tersebut dan hal ini akan meningkatkan reaksi pasar untuk membeli saham pada perusahaan yang mengumumkan *bonusshare*. Sehingga dengan meningkatnya pembelian saham menyebabkan volume perdagangannya pun ikut meningkat. Dengan meningkatnya volume perdagangan akan meningkatkan tingkat likuiditas saham perusahaan tersebut. Sedangkan jika *bid ask spreads* mengalami penurunan maka hal tersebut mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas sahamnya meningkat, hal ini disebabkan semakin banyak volume perdagangan saham setelah pengumuman *bonusshare* maka semakin kecil pula selisih harga penawaran dengan harga permintaan. Sehingga hal tersebut menyebabkan *bid ask spreads* saham tersebut mengalami penurunan dan hal tersebut mengindikasikan hal yang baik, karena semakin kecil *bid ask spreads* berarti tingkat likuiditas saham akan semakin meningkat. Sedangkan jika dilihat dari beta, maka tingkat likuiditas meningkat akan menyertai resiko sistematis yang semakin kecil. Likuiditas pasar diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan beta dimana secara rasional diketahui bahwa semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin kecil resikonya (Hartono, 1998).

Berdasarkan beberapa argumentasi di atas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- H₁ : Pasar memberikan reaksi terhadap pengumuman *Bonusshare* yang ditunjukkan dengan adanya pola pergerakan harga saham
- H₂ : Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *bid-ask spread* pada saat sebelum dan setelah pengumuman *Bonusshare*.
- H₃ : Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap volume perdagangan pada saat sebelum dan setelah pengumuman *Bonusshare*.
- H₄ : Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap resiko sistematis (beta) pada saat sebelum dan setelah pengumuman *Bonusshare*.

METODA PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harga saham dari perusahaan-perusahaan yang mengumumkan *bonusshare* selama periode 1994-1996. Data yang diperlukan merupakan data sekunder yakni harga penutupan (*close price*) yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta. Sampel yang diperoleh dibersihkan dari pengumuman *stock split*, *stock deviden*, pengumuman merger dan akuisisi dan pengumuman laba untuk menghindari *confounding effect*.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil secara *purposive sampling*, sehingga sample penelitian berasal dari populasi yang memenuhi kriteria tertentu yang sesuai dengan penelitian ini. Kriteria pemilihan sample adalah saham terdaftar dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta, mengumumkan *bonusshare* dan tidak mengumumkan atau mengeluarkan kebijakan lain seperti *stock split*, *right issue*, *dividen* atau pengumuman lainnya di *windows period*. Berdasarkan beberapa kriteria tersebut di atas maka diambil 54 perusahaan

yang mengumumkan *bonusshare*. Daftar nama-nama perusahaan yang dijadikan sample pada penelitian ini ada di lampiran.

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *market model* yang digunakan oleh Brown and Warner (1985) dalam *event study* Pasar Modal di Indonesia khususnya Bursa Efek Jakarta merupakan pasar modal yang perdagangannya tidak sinkron. Hal ini terjadi karena Bursa Efek Jakarta merupakan pasar yang transaksi perdagangannya jarang terjadi atau disebut dengan pasar yang tipis (*thin market*) sehingga harus disesuaikan terlebih dahulu karena mengandung bias. Hartono dan Suriyanto (1999) melakukan penelitian mengenai bias yang terjadi di Bursa Efek Jakarta. Kesimpulan yang diperoleh adalah metode beta koreksi Fowler dan Rorke (1983) dengan periode koreksi empat *lead* dan empat *lags*. Metode ini dianggap paling mampu untuk mengoreksi bias beta di Bursa Efek Jakarta.

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_{-4} R_{mt-4} + \beta_{-3} R_{mt-3} + \beta_{-2} R_{mt-2} + \beta_{-1} R_{mt-1} + \beta_0 R_{mt} + \beta_4 R_{mt+4} + \beta_3 R_{mt+3} + \beta_2 R_{mt+2} + \beta_1 R_{mt+1} + \varepsilon_{it}$$

R_{it} = return sekuritas/perusahaan i pada hari ke-t

R_{mt-t} = Return pasar pada hari ke-t

α_i = alfa koreksi sekuritas i

β_{-t} = beta hasil regresi return periode t lead dan t lag

ε_{it} = kesalahan residu sekuritas i pada hari ke-t

Besarnya beta perusahaan ke-i yang telah dikoreksi dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Arif dan Johnson, 1990):

$$\beta_i = W_4 \beta_i^{-4} + W_3 \beta_i^{-3} + W_2 \beta_i^{-2} + W_1 \beta_i^{-1} + \beta^0 + W_1 \beta_i^{+1} + W_2 \beta_i^{+2} + W_3 \beta_i^{+3} + W_4 \beta_i^{+4}$$

W = besarnya bobot

β_i^n = beta hasil regresi return periode n lead dan n lag

Bobot yang digunakan untuk mengalikan koefisien-koefisien regresi untuk *empat lead* dan *empat lag* dihitung dengan rumus sebagai berikut (Arif dan Johnson, 1990).

$$W_2 = \frac{.1+2 \quad 1+2 \quad 2+3+4}{1+2 \quad 1+2 \quad 2+2 \quad 3+2 \quad 4}$$

Besarnya $\rho_1, \rho_2, \rho_3, \rho_4$, diperoleh dari persamaan regresi sebagai berikut (Hartono dan Suriyanto, 1999).

$$R_{mt} = \alpha_i + \rho_1 R_{mt-1} + \rho_2 R_{mt-2} + \rho_3 R_{mt-3} + \rho_4 R_{mt-4} + \varepsilon_t$$

Abnormal return sering disebut sebagai *excess return* untuk suatu saham pada perioda tertentu. *Abnormal return* ini merupakan selisih *return* yang sesungguhnya terjadi pada suatu perioda dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) pada-perioda tersebut (Peterson, 1989). Persamaan matematisnya sebagai berikut:

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

AR_{it} = *Abnormal returns* saham i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} = Return yang sesungguhnya yang terjadi untuk saham i pada periode untuk peristiwa ke- t
 $E(R_{it})$ = Return ekspektasi saham i untuk periode peristiwa ke- t

Selanjutnya, dilakukan perhitungan *Cumulative Abnormal Return (CAR)* yang merupakan penjumlahan *abnormal return* saham selama periode pengamatan yaitu 11 hari. Adapun perhitungan CAR dapat dirumuskan sebagai berikut:

Pengujian signifikansi *abnormal return* selama periode windows menggunakan pengujian statistik uji t (*t-test*) yang secara umum dapat diformulasikan sebagai berikut:

Setelah kesalahan standar estimasi untuk tiap-tiap perusahaan diperoleh, maka *abnormal return* standarisasi untuk sekuritas ke-1 dapat dilihat sebagai berikut:

Pengujian Tingkat Likuiditas saham (Hipotesis 2,3,4)

Pengujian ini dilakukan untuk menguji perbedaan beta, volume perdagangan dan *bid ask spread* pada saat pengumuman *bonusshare*. Interval waktu yang menunjukkan periode sebelum dan sesudah pengumuman *bonusshare* mengacu pada penelitian Brown & Warner (1985) yaitu: $h-5$ sampai $h-1$ didesain sebagai periode sebelum *bonusshare* dan $h+1$ sampai $h+5$ didesain sebagai periode setelah pengumuman *bonusshare*.

Pengujian terhadap perbedaan beta, volume perdagangan dan *bid ask spread* saham antara periode sebelum pengumuman *bonusshare* dan sesudah pengumuman *bonusshare* digunakan alat uji statistik yaitu *wilcoxon signed ranks test*. Tetapi sebelumnya dilakukan uji normalitas data menggunakan *one sample kolmogorofsmirnof*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengujian Empiris

Hipotesis pertama diuji dengan menggunakan Single Index Model dengan terlebih dahulu dilakukan koreksi terhadap bias beta. Pengujian statistik terhadap *abnormal return* bertujuan untuk mengetahui signifikansi *abnormal return* yang ada di periode peristiwa. Signifikansi ini adalah ditunjukkan secara statistik *abnormal return* tersebut tidak sama dengan nol yaitu positif untuk berita yang baik dan negatif untuk berita yang tidak menyenangkan. Hasil pengujian hipotesis pertama mengenai pola pergerakan harga saham disepertar pengumuman *bonusshare* dapat dilihat pada Tabel 1.

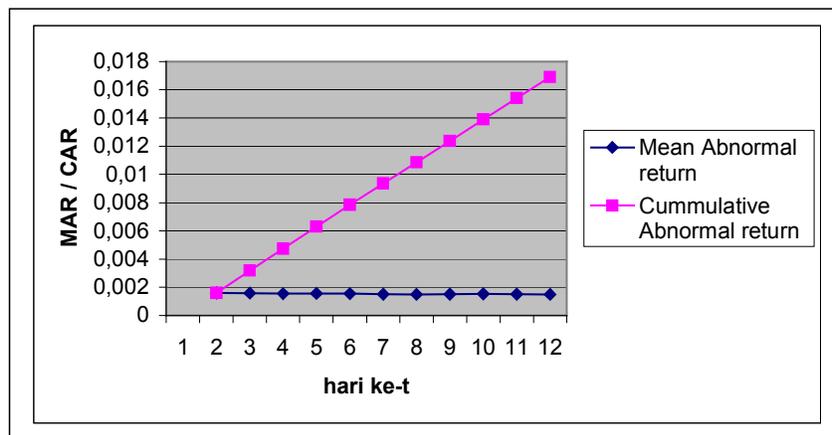
Pada Tabel 1 ditunjukkan bahwa *mean abnormal return* dan *cumulative abnormal return* menunjukkan hasil yang positif tetapi tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa para pelaku pasar memberikan respon yang positif terhadap emiten yang mengumumkan *bonusshare*. Reaksi yang positif tersebut disebabkan karena para pelaku di pasar modal mempunyai anggapan bahwa hanya perusahaan yang memiliki kinerja yang baguslah yang dapat memberikan *bonusshare*, sehingga hal ini mengakibatkan pasar menanggapi secara positif tetapi reaksi pasar tersebut tidak signifikan sehingga hasil penelitian ini menolak hipotesis alternatif yakni pasar tidak memberikan reaksi terhadap pengumuman *bonusshare* yang ditunjukkan dengan adanya pola pergerakan harga saham. Hal ini ada kemungkinan bahwa telah terjadi

asymmetry information di pasar modal, dimana ada beberapa pihak para pelaku pasar yang sudah mengetahui kondisi kinerja keuangan perusahaan emiten yang melakukan pengumuman *bonusshare*. Dalam artian bahwa perusahaan meng-

umumkan *bonusshare* hanya untuk memberikan sinyal positif supaya direspon positif oleh pasar tanpa diikuti kinerja yang baik dari perusahaan tersebut. Grafik 1 menggambarkan *mean abnormal return* dan *cumulative abnormal return*.

Tabel 1: MAR dan CAR pada *windows periods*

| Hari ke-t | Mean Abnormal return | Cumulative Abnormal return | t-hitung | Keterangan |
|-----------|----------------------|----------------------------|--------------|------------------|
| -5 | 0,001606604 | 0,001606604 | -0,90680901 | Tidak Signifikan |
| -4 | 0,001575472 | 0,003182075 | -0,197052453 | Tidak Signifikan |
| -3 | 0,001553019 | 0,004735094 | 0,100528889 | Tidak Signifikan |
| -2 | 0,001558868 | 0,006293962 | -0,854238353 | Tidak Signifikan |
| -1 | 0,001552642 | 0,007846604 | -0,155076277 | Tidak Signifikan |
| 0 | 0,001508491 | 0,009355094 | -0,808221986 | Tidak Signifikan |
| 1 | 0,001498868 | 0,010853962 | -1,888120432 | Tidak Signifikan |
| 2 | 0,001518302 | 0,012372264 | -0,195584665 | Tidak Signifikan |
| 3 | 0,001529811 | 0,013902075 | -0,708060386 | Tidak Signifikan |
| 4 | 0,001509434 | 0,015411509 | 0,965753653 | Tidak Signifikan |
| 5 | 0,001489623 | 0,016901132 | 0,237616845 | Tidak Signifikan |



Grafik 1: *mean abnormal return* dan *cumulative abnormal return*.

**Hasil Pengujian Tingkat Likuiditas Saham
Pengujian hipotesis kedua**

Sebelum dilakukan uji perbedaan signifikansi tingkat likuiditas saham yang ditinjau dari perbedaan *bid-ask spreads* sebelum dan setelah pengumuman *bonusshare*, maka peneliti melakukan uji normalitas data terlebih dahulu untuk memutuskan alat uji statistik selanjutnya. Uji normalitas data pada penelitian ini menggunakan *one sample kolmogorof smirnof- test* dimana test ini memiliki *power of test* yang paling tinggi daripada alat uji yang lain. Hasil pengujian normalitas data pada data *bid-ask spreads* tampak pada Tabel 2.

Pada Tabel 2 terlihat bahwa besarnya *Asymp. Sig (2-tailed)* menunjukkan angka 0.000 untuk data *bid-ask spreads* sebelum pengumuman *bonusshare* dan 0.000 untuk data *bid-ask spreads* setelah pengumuman *bonusshare*, sehingga dapat disimpulkan bahwa data untuk *bid-ask spreads* tidak berdistribusi normal, hal ini dikarenakan tingkat signifikansi lebih kecil dari tingkat alpha sebesar 5%. Sehingga untuk menguji signifikansi perbedaan *bid-ask spreads* antara sebelum dan setelah pengumuman *bonusshare* menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks*. Hasil uji perbedaan tersebut disajikan pada Tabel 3.

Tabel 2

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Bid-ask spreads sebelum bonusshare | Bid-ask spreads setelah bonusshare |
|--------------------------|----------------|------------------------------------|------------------------------------|
| N | | 152 | 152 |
| Normal Parameters a,b | Mean | -,4768607 | -,1780053 |
| | Std. Deviation | ,91907277 | ,81545839 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,314 | ,361 |
| | Positive | ,276 | ,361 |
| | Negative | -,314 | -,320 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 3,874 | 4,450 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,000 | ,000 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 3.

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

| | | N | Mean Rank | Sum of Ranks |
|--------------------------------------|----------------|-----------------|-----------|--------------|
| Bid-ask spreads setelah bonusshare - | Negative Ranks | 57 ^a | 49,34 | 2812,50 |
| Bid-ask spreads sebelum bonusshare | Positive Ranks | 71 ^b | 76,67 | 5443,50 |
| | Ties | 24 ^c | | |
| | Total | 152 | | |

a.

Bid-ask spreads setelah bonusshare < Bid-ask spreads sebelum bonusshare

b.

Bid-ask spreads setelah bonusshare > Bid-ask spreads sebelum bonusshare

c.

Bid-ask spreads setelah bonusshare = Bid-ask spreads sebelum bonusshare

Tabel 4.
Test Statistics^a

| | |
|------------------------|---|
| | Bid-ask spreads setelah bonusshare - Bid-ask spreads sebelum bonusshare |
| Z | -3,130 ^a |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | ,002 |

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Pada tabel terlihat bahwa besarnya *Asymp. Sig (2-tailed)* menunjukkan angka 0.002 untuk signifikansi perbedaan *bid-ask spreads* sebelum pengumuman *bonusshare* dan *bid-ask spreads* setelah pengumuman *bonusshare*, sehingga dapat disimpulkan bahwa perbedaan *bid-ask spreads* sebelum dan setelah pengumuman *bonusshare* memiliki perbedaan yang signifikan, hal ini ditunjukkan oleh *Asymp. Sig (2-tailed)* yang lebih kecil daripada tingkat kesalahan (*alfa*) sebesar 5%. Sehingga hasil penelitian ini menerima hipotesis alternatif kedua yakni terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *bid-ask spreads* pada saat sebelum dan setelah pengumuman *bonusshare*. Jika dilihat dari rata-ratanya maka *bid-ask spreads* pada saat sebelum pengumuman *bonusshare* lebih kecil daripada setelah pengumuman *bonusshare*, sehingga hal tersebut menunjukkan tingkat likuiditas sahamnya meningkat.

Pengujian hipotesis ketiga

Hasil pengujian normalitas pada data volume perdagangan disajikan pada Tabel 5. Pada tabel tersebut terlihat bahwa besarnya *Asymp. Sig (2-tailed)* menunjukkan angka 0.000 untuk data volume perdagangan sebelum pengumuman *bonusshare* dan 0.000 untuk data volume perdagangan setelah pengumuman *bonusshare*, sehingga dapat disimpulkan bahwa data untuk volume perdagangan tidak berdistribusi normal, hal ini dikarenakan tingkat signifikansi lebih kecil dari tingkat alpha sebesar 5%. Sehingga untuk menguji signifikansi perbedaan volume perdagangan antara sebelum dan setelah pengumuman *bonusshare* menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks*. Hasil uji perbedaan tersebut disajikan pada Tabel 6.

Tabel 5.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Volume perdagangan sebelum bonusshare | Volume perdagangan setelah bonusshare |
|----------------------------------|----------------|---------------------------------------|---------------------------------------|
| N | | 257 | 256 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | 148993,05447 | 176799,2188 |
| | Std. Deviation | 351314,8680 | 418896,0912 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,336 | ,336 |
| | Positive | ,290 | ,249 |
| | Negative | -,336 | -,336 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 5,382 | 5,384 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,000 | ,000 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 6

Wilcoxon Signed Ranks Test

| | | Ranks | | |
|---|----------------|------------------|-----------------|--------------|
| | | N | Mean Rank | Sum of Ranks |
| Volume perdagangan setelah bonusshare - Volume perdagangan sebelum bonusshare | Negative Ranks | 69 ^a | 85,54 | 5902,00 |
| | Positive Ranks | 104 ^b | 87,97 | 9149,00 |
| | | Ties | 83 ^c | |
| | | Total | 256 | |

- a. Volume perdagangan setelah bonusshare < Volume perdagangan sebelum bonusshare
- b. Volume perdagangan setelah bonusshare > Volume perdagangan sebelum bonusshare
- c. Volume perdagangan setelah bonusshare = Volume perdagangan sebelum bonusshare

Test Statistics^b

| | |
|------------------------|---|
| | Volume perdagangan setelah bonusshare - Volume perdagangan sebelum bonusshare |
| Z | -2,461 ^a |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | ,014 |

- a. Based on negative ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Pada tabel terlihat bahwa besarnya *Asymp. Sig (2-tailed)* menunjukkan angka 0.014 untuk signifikansi perbedaan volume perdagangan sebelum pengumuman *bonusshare* dan volume perdagangan setelah pengumuman *bonusshare*, sehingga dapat disimpulkan bahwa perbedaan volume perdagangan sebelum dan setelah pengumuman *bonusshare* memiliki perbedaan yang signifikan, hal ini ditunjukkan oleh *Asymp. Sig (2-tailed)* yang lebih kecil daripada tingkat kesalahan (*alfa*) sebesar 5%. Sehingga hasil penelitian ini menerima hipotesis alternatif ketiga yakni terdapat

perbedaan yang signifikan terhadap volume perdagangan pada saat sebelum dan setelah pengumuman *bonusshare*. Jika dilihat dari rata-ratanya maka volume perdagangan pada saat sebelum pengumuman *bonusshare* lebih besar daripada setelah pengumuman *bonusshare*, sehingga hal tersebut menunjukkan tingkat likuiditas sahamnya meningkat.

Pengujian hipotesis keempat

Tingkat likuiditas saham dapat dilihat dari risiko sistematis saham (*beta*) dimana *beta* merupakan suatu pengukuran volatilitas *return* suatu sekuritas terhadap *return* pasar.

Likuiditas pasar diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan beta dimana secara rasional diketahui bahwa semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin kecil resikonya (Hartono, 1999). Uji normalitas data pada penelitian ini menggunakan *one sample kolmogorof smirnof- test*. Hasil pengujian normalitas data pada data resiko sistematis (beta) disajikan pada Tabel 7.

Pada tabel tersebut terlihat bahwa besarnya *Asymp. Sig (2-tailed)* menunjukkan angka 0.007 untuk data resiko sistematis

(beta) sebelum pengumuman *bonusshare* dan 0.012 untuk data resiko sistematis (beta) setelah pengumuman *bonusshare*, sehingga dapat disimpulkan bahwa data untuk resio sistematis (beta) tidak berdistribusi normal, hal ini dikarenakan tingkat signifikansi lebih kecil dari tingkat alpha sebesar 5%. Sehingga untuk menguji signifikansi perbedaan resiko sistematis (beta) antara sebelum dan setelah pengumuman *bonusshare* menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks*. Hasil uji perbedaan tersebut tampak pada Tabel 8.

Tabel 7.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Beta sebelum bonusshare | Beta setelah bonusshare |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|-------------------------|
| N | | 257 | 257 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | 2,62236 | 2,62265 |
| | Std. Deviation | ,364832 | ,364647 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,104 | ,100 |
| | Positive | ,093 | ,099 |
| | Negative | -,104 | -,100 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 1,875 | 1,804 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,007 | ,012 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 8.

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

| | | N | Mean Rank | Sum of Ranks |
|---|----------------|------------------|-----------|--------------|
| Beta setelah bonusshare - Beta sebelum bonusshare | Negative Ranks | 119 ^a | 119,52 | 14222,50 |
| | Positive Ranks | 119 ^b | 119,48 | 14218,50 |
| | Ties | 19 ^c | | |
| | Total | 257 | | |

a. Beta setelah bonusshare < Beta sebelum bonusshare

b. Beta setelah bonusshare > Beta sebelum bonusshare

c. Beta setelah bonusshare = Beta sebelum bonusshare

Test Statistics^b

| | Beta setelah bonusshare - Beta sebelum bonusshare |
|------------------------|---|
| Z | -,002 ^a |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | ,998 |

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Pada tabel terlihat bahwa besarnya *Asymp. Sig (2-tailed)* menunjukkan angka 0.998 untuk signifikansi perbedaan resiko sistematis (beta) sebelum pengumuman *bonusshare* dan resiko sistematis (beta) setelah pengumuman *bonusshare*, sehingga dapat disimpulkan bahwa perbedaan resiko sistematis (beta) sebelum dan setelah pengumuman *bonusshare* memiliki perbedaan yang tidak signifikan, hal ini ditunjukkan oleh *Asymp. Sig (2-tailed)* yang lebih besar daripada tingkat kesalahan (*alfa*) sebesar 5%. Sehingga hasil penelitian ini menolak hipotesis alternatif keempat yakni tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap resiko sistematis (beta) pada saat sebelum dan setelah pengumuman *bonusshare*. Jika dilihat dari rata-ratanya maka beta pada saat sebelum pengumuman *bonusshare* lebih kecil daripada setelah pengumuman *bonusshare*, tetapi tidak secara signifikan sehingga hal tersebut menunjukkan tingkat likuiditas sahamnya meningkat. Berarti hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *bonusshare* memang memberikan sinyal yang positif bagi para pelaku pasar.

PENUTUP

Penelitian ini menyimpulkan bahwa pengumuman *bonusshare* tidak direaksi oleh para pelaku pasar secara signifikan. Hal ini bertentangan dengan anggapan bahwa pengumuman *bonusshare* yang dilakukan oleh perusahaan emiten ditunjukkan untuk memberikan sinyal yang positif terhadap para pelaku pasar. Hal tersebut mungkin

disebabkan para pelaku pasar di Bursa Efek Jakarta telah memiliki *asymetri information* sehingga menyebabkan penganalisisan terhadap suatu pengumuman yang masuk di bursa efek Jakarta menjadi tidak relevan.

Pada pengujian tingkat likuiditas saham ditinjau dari perbedaan bid ask spreads menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap bid ask spreads pada saat sebelum dan setelah pengumuman *bonusshare*. Perbedaan yang signifikan ditunjukkan juga oleh volume perdagangan pada saat sebelum dan setelah pengumuman *bonusshare*. Sedangkan pada risiko sistematis (beta) tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada saat sebelum dan setelah pengumuman *bonusshare*. Hasil pengujian tingkat likuiditas saham dari tiga aspek tersebut menunjukkan bahwa tingkat likuiditas setelah pengumuman *bonusshare* mengalami peningkatan.

Implikasi untuk penelitian yang akan datang dan yang mungkin perlu dilakukan adalah melihat pengaruh secara lebih rinci terhadap sampel penelitian. Artinya bahwa pengaruh *bonusshare* dapat diuraikan menjadi beberapa kelompok sampel sesuai dengan penggolongan berdasarkan industri, *size*, dan lain-lain. selain itu juga menerapkan desain penelitian ini pada suatu control group, yang terdiri dari perusahaan-perusahaan yang tidak melakukan *bonusshare* di Bursa Efek Jakarta periode 1994-1996 serta memperpanjang periode pengamatan sehingga informasi mengenai *bonusshare* lebih terserap oleh pasar.

REFERENSI

- Ariff, M., dan L.W. Johnson (1990). “*Securities Markets & Stock Pricing: Evidence From a Developing Capital Market ini Asia*”, Longman Singapore Publisher Ltd., Singapore.
- Ainun Na'im and Frank Finn, “Announcement effects and Market Efficiency in a Thin Market”, *Asia Pacific Journal of Management*, 6 (2) pp: 243-265.
- Ardiansyah (2002). “Pengaruh Pengumuman Saham Bonus terhadap Volume Perdagangan saham”; *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Vol 2 No. 2 Agustus.
- Darmadji Tjiptono & Hendy M.F (2001). Pasar Modal di Indonesia, *Salemba Empat*, Jakarta.
- Elton, E. J and Gruber M.J (1991). Modern Portfolio Theory and Investment Analysis, John Wiley and Sons.
- Fowler, D.J. dan C.H. Rorke. “Risk Measurement when Shares are Subject to Infrequent Trading; Comment”. *Journal of Financial Economics*. 12, pp 279-283.
- Goyal, Vidhan, Chung-Yang Hwang, Narayanan Jayaraman and Kuldep Ahasri (1994). “The ex date Impact of Right Offering; the Evidence from Firms Listed on the TSE”. *Pasific Basin Finance Journal* 2.
- Hartono, J., dan Suriyanto (1999). “Bias Di Beta Sekuritas dan Koreksinya Untuk Pasar Modal yang Sedang Berkembang: Bukti Empiris Di Bursa Efek Jakarta”, *Makalah Seminar*, pada Seminar Nasional Hasil-hasil Penelitian, Forum Komunikasi Penelitian Manajemen dan Bisnis, UNDIP Semarang.
- Jogiyanto, H.M (1999). Teori Portofolio & Analisis Investasi, BPFE, Yogyakarta.
- Jones, Charles P (1998). *Investment analysis and Management*, New York: John Wiley & Sons, Inc, Fifth Edition.
- Sharpe, W (1963).” A *Simplified Model for Portfolio Analysis*,” *Management Science* 9 (Januari) Hal 227- 293.

Lampiran: Sampel Perusahaan yang Mengumumkan *Bonusshare*

| NO | KODE | NAMA PERUSAHAAN | TANGGAL PENGUMUMAN |
|----|------|------------------------------------|--------------------|
| 1 | AQUA | PT Aqua Golden Mississippi | 14 Oktober 1994 |
| 2 | DAVO | PT Davomas Abadi Tbk | 21 Juni 1996 |
| 3 | FAST | PT Fast Food Indonesia | 30 September 1994 |
| 4 | MYOR | PT Mayora Indah Tbk | 19 Oktober 1995 |
| 5 | PTSP | PT Putra Sejahtera Pioneerindo Tbk | 29 September 1995 |
| 6 | SKLT | PT Sekar Laut Tbk | 20 Desember 1994 |
| 7 | SMAR | PT Sinar Mas Agro Tbk | 27 Juni 1994 |
| 8 | ULTJ | PT Ultra Jaya Milk Tbk | 6 Februari 1995 |
| 9 | GGRM | PT Gudang Garam Tbk | 4 Juni 1996 |
| 10 | HMSP | PT Hanjaya Mandala Sampoerna | 28 September 1994 |
| 11 | ARGO | PT Argo Pantas Tbk | 5 September 1994 |
| 12 | ERTX | PT Eratex Djaja Ltd Tbk | 10 Juni 1994 |
| 13 | MYRX | PT Hanson Industri Utama Tbk | 16 Juni 1994 |
| 14 | RDTX | PT Roda Vivatex Tbk | 17 Januari 1995 |
| 15 | GDWU | PT Kasogi Internasional | 12 September 1994 |
| 16 | ESTI | PT Ever Shine Textile Industry | 23 Oktober 1996 |
| 17 | INDR | PT Indorama Syntetics | 20 Februari 1995 |
| 18 | SRSN | PT Sarasa Nugraha Tbk | 31 Agustus 1994 |
| 19 | BRPT | PT Barito Pasific Timber Tbk | 21 Oktober 1994 |
| 20 | RMBA | PT Rimba Niaga Idola Tbk | 20 Mei 1994 |
| 21 | INKP | PT Indah Kiat Pulp Tbk | 28 September 1994 |
| 22 | TKIM | Pabrik Kertas Tjiwi Kimia | 19 Desember 1995 |
| 23 | SPMA | PT Suparma Tbk | 26 Agustus 1996 |
| 24 | SAIP | PT Surabaya Agung Industry Pulp | 2 Januari 1995 |
| 25 | AKRA | PT Aneka Kimia Raya Tbk | 1 April 1996 |
| 26 | BUDI | PT Budi Acid Jaya Tbk | 16 Agustus 1996 |
| 27 | DYNA | PT Dynaplast Tbk | 13 Februari 1995 |
| 28 | TRST | PT Trias Sentosa Tbk | 18 Desember 1996 |
| 29 | INTP | PT Indocement Tunggul Prakarsa | 12 September 1994 |
| 30 | INAI | PT Indal Aluminium Industry Tbk | 26 Februari 1996 |
| 31 | LMSH | PT Lionmesh Prima Tbk | 2 Maret 1994 |
| 32 | LION | PT Lion Metal Works Tbk | 23 April 1996 |
| 33 | KBLI | PT GT Kabel Indonesia Tbk | 16 Juni 1994 |
| 34 | KBLM | PT Kabelindo Murni Tbk | 8 Mei 1995 |
| 35 | VOKS | PT Voksel Electric Tbk | 22 Februari 1994 |
| 36 | ASGR | PT Astra Graphia Tbk | 13 Februari 1995 |
| 37 | JWJI | PT Jeewon Jaya Indonesia | 31 Oktober 1996 |
| 38 | ASII | PT Astra Internasional Tbk | 8 September 1994 |
| 39 | INTA | PT Intraco Penta Tbk | 14 Maret 1995 |
| 40 | PRAS | PT Prima Alloy Steel Tbk | 23 Maret 1994 |
| 41 | UNTR | PT United Tractors Tbk | 4 April 1994 |
| 42 | MDRN | PT Modern Photo Film Company | 13 April 1994 |
| 43 | DNKS | PT Dankos Laboratories | 25 Agustus 1995 |
| 44 | DVLA | PT Darya Varia Laboratories Tbk | 26 Oktober 1995 |
| 45 | KLBF | PT Kalbe Farma Tbk | 18 Juli 1994 |
| 46 | TCID | PT Tancho Indonesia | 2 Oktober 1995 |
| 47 | ASIA | PT Asiana Multikreasi Tbk | 16 Agustus 1996 |
| 48 | KICI | PT Kedaung Indah Can Tbk | 21 Juli 1995 |
| 49 | MLIA | PT Mulia Industrindo Tbk | 13 Februari 1996 |
| 50 | SOBI | PT Sorbitol Inti Murni Corp. Tbk | 12 September 1996 |
| 51 | AQUA | PT Aqua Golden Mississippi | 13 Oktober 1995 |
| 52 | MYRX | PT Hanson Industri Utama Tbk | 19 September 1995 |
| 53 | INKP | PT Indah Kiat Pulp Tbk | 14 Desember 1995 |
| 54 | VOKS | PT Voksel Electric Tbk | 12 Agustus 1996 |