

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1.Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar dimana para investor bertemu untuk menjual atau membeli surat-surat berharga. Pasar modal adalah suatu situasi dimana para pelakunya (penjual dan pembeli) dapat menegosiasikan pertukaran satu komoditas atau kelompok komoditas (Ang, 1997). Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan maupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang (Jogiyanto, 2010).

Di pasar modal yang diperjualbelikan adalah hak kepemilikan perusahaan dan surat pernyataan utang perusahaan. Kepemilikan tersebut dapat berupa saham atau surat pernyataan utang lainnya yang berjangka panjang (Anoraga, 2001).

Pasar modal mempunyai peran penting dalam kegiatan ekonomi. Peran pasar modal sebagai alat untuk mengalokasikan sumber daya ekonomi secara optimal. Perusahaan yang memerlukan dana menilai pasar modal sebagai alat untuk memperoleh dana yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan modal yang diperoleh dari sarana lainnya seperti perbankan karena modal yang diperoleh dari pasar modal, selain lebih mudah diperoleh, juga biaya yang diperlukan lebih murah (Anoraga, 2001).

Pasar modal dapat dikatakan efisien apabila harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin, 2010). Namun, dalam kenyataannya harga tidak selalu mencerminkan semua informasi yang tersedia. Konsep pasar efisien tidak hanya didasarkan pada harga yang mencerminkan informasi yang tersedia di publik, tetapi juga kecanggihan pelaku pasar (Jogiyanto, 2010).

Terdapat tiga bentuk efisiensi pasar modal, yaitu (Nilam, 2010):

1. Bentuk efisiensi lemah (*weak form efficiency*), yaitu keadaan pasar modal dimana harga-harga dan sekuritas-sekuritas mencerminkan secara penuh (*full reflect*) informasi masa lalu. Bentuk efisiensi secara lemah ini berkaitan dengan *random walk theory*, yang mengatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang, maka harga masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga masa kini.

2. Bentuk efisiensi setengah kuat (*semi strong form*), yaitu keadaan pasar modal dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga di masa lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Dengan kata lain, investor tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan menggunakan *public information*.

Pengumuman mengenai *corporate action* umumnya menunjukkan bahwa informasi tersebut dengan cepat dan tepat dicerminkan dalam harga saham.

3. Bentuk efisiensi kuat (*strong form efficiency*), yaitu keadaan pasar modal dimana harga saham mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (*public*

information) maupun informasi pribadi (*private information*) yaitu informasi yang belum dipublikasikan kepada publik.

2.2.Event Study

Event study merupakan studi yang mempelajari/mengamati reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar setengah kuat (Jogiyanto, 2010).

Event study bertujuan mengukur kandungan informasi dan hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan *return* dari surat berharga tersebut. Kandungan informasi yang diuji dimaksudkan untuk mengetahui reaksi dari suatu peristiwa. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* saham dan volume perdagangan saham. Salah satu informasi yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar adalah pembagian saham bonus.

Kebanyakan studi peristiwa mengkaji peristiwa yang berkaitan dengan perusahaan (*corporate action*), seperti pembagian dividen (*dividend announcement*), pemecahan saham (*stock split*), *right issue*, penawaran perdana (*initial public offering*), saham bonus (*bonus share*), dan sebagainya. *Corporate action*

merupakan salah satu informasi yang dibutuhkan oleh investor sebagai dasar untuk membuat keputusan investasi.

2.3. Corporate Action

Corporate action adalah suatu kegiatan yang dilakukan perusahaan yang bobotnya cukup material sehingga mempunyai kemungkinan mempengaruhi saham dari perusahaan yang bersangkutan di Bursa Efek Indonesia. Dengan kata lain, *corporate action* ini merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap harga saham di pasar (Fakhrudin dan Darmadji, 2006). *Corporate action* sendiri merupakan berita yang umumnya menarik perhatian pihak-pihak yang terkait di pasar modal khususnya para pemegang saham. Aktivitas emiten yang pada umumnya mempunyai keterkaitan baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap kinerja keuangan, kelangsungan hidup, manajemen, dan pertumbuhan perusahaan, maka akan memberikan pengaruh terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia.

Pengertian *corporate action* biasanya mengacu pada *Right Issue*, *Stock Split*, Saham Bonus dan Pembagian Dividen baik dalam bentuk dividen saham (*stock dividend*) maupun dividen kas (*cash dividend*). Namun disamping jenis-jenis tersebut, terdapat jenis *corporate action* lainnya antara lain *Initial Public Offering* dan *Additional Listing* seperti *Private Placement*, konversi saham baik dari *Warrant*, *Right* ataupun Obligasi.

Keputusan *corporate action* harus disetujui dalam suatu rapat umum, baik RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) ataupun RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa). Persetujuan pemegang saham adalah mutlak untuk berlakunya suatu *corporate action* sesuai dengan peraturan yang ada di pasar modal. Keputusan untuk melakukan *corporate action* dilakukan emiten dalam rangka memenuhi tujuan-tujuan tertentu seperti untuk meningkatkan modal perusahaan, meningkatkan likuiditas perdagangan saham, maupun tujuan-tujuan perusahaan lainnya.

2.4.Saham Bonus

Saham bonus adalah saham baru yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham yang merupakan kapitalisasi dari agio saham (Basir dan Fakhruddin, 2005). Karena merupakan kapitalisasi dari agio saham, pemegang saham tidak menyertor 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 saham tersebut. Hal ini karena walaupun jumlah saham yang dimiliki investor tersebut bertambah, namun nilai buku per sahamnya lebih kecil dibandingkan jika perusahaan tidak membagikan saham bonus, sehingga total nilai investasi sebelum pembagian saham bonus sama dengan total nilai investasi setelah diterimanya saham bonus (Ardiansyah, 2013). Tujuan dari pembagian saham bonus adalah untuk memacu kinerja 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 (Febri dkk, 2013).

Pembagian saham bonus dapat memberikan keuntungan baik bagi emiten maupun investor. Beberapa keuntungan bagi emiten yaitu:

- Dapat meningkatkan jumlah modal yang disetor secara relatif dan mudah tanpa harus melalui prosedur yang lebih sulit walaupun jumlahnya tidak besar.
- Dapat meningkatkan jumlah saham yang beredar sehingga dapat berpengaruh terhadap likuiditas perdagangan dan harga saham.

Sedangkan keuntungan bagi investor adalah dapat memperoleh potensi keuntungan dan kenaikan harga saham akibat lebih likuidnya perdagangan saham dengan harga yang relatif lebih murah, walaupun secara riil tidak memberikan peningkatan dalam nilai investasi dalam jangka panjang investor.

Beberapa hal yang berkaitan dengan pembagian saham bonus:

a. Rasio

Menunjukkan perbandingan jumlah saham bonus yang diterima dengan saham lama yang dimiliki.

b. Cum bonus

Tanggal yang menunjukkan bahwa sampai dengan tanggal tersebut perdagangan atas suatu saham masih mengandung hak saham bonus.

c. Ex-bonus

Suatu tanggal yang menunjukkan bahwa mulai tanggal tersebut perdagangan saham sudah tidak lagi mengandung hak saham bonus.

d. Tanggal daftar pemegang saham

Tanggal yang menunjukkan para pemegang saham yang berhak atas bonus tersebut.

e. Tanggal pembagian saham bonus

Menunjukkan tanggal pelaksanaan pembagian saham bonus kepada pemegang saham yang tercantum dalam daftar pemegang saham.

Beberapa persyaratan yang harus dipenuhi emiten sehubungan dengan pembagian saham bonus, antara lain:

1. Masih cukup jumlah modal dasar dan jumlah saham dalam portofolio untuk peningkatan saham dari saham bonus.
2. Memiliki saldo agio yang cukup untuk dibagikan dalam bentuk saham bonus.
3. Disetujui oleh rapat umum pemegang saham.
4. Harga teoritis setelah penerbitan saham bonus tidak lebih dari Rp 100.

2.5.Saham

Saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan dan kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan (Ang, 1997). Saham merupakan suatu bentuk kepemilikan atas suatu perusahaan yang di dalamnya terkandung hak para

pemegang saham dan kewajiban yang harus dilaksanakan oleh perusahaan (Ardiansyah, 2013).

Nilai saham dapat dibagi menjadi 3 jenis, yaitu (Ang, 1997):

1. Nilai Nominal (Nilai Pari)

Nilai nominal suatu saham adalah nilai yang tercantum pada saham yang bersangkutan yang berfungsi untuk tujuan akuntansi.

2. Harga Dasar

Harga dasar suatu saham baru merupakan harga perdananya.

3. Harga Pasar

Harga pasar merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung.

Jenis-jenis saham, yaitu sebagai berikut:

a. Berdasarkan cara peralihan hak:

1. Saham atas unjuk (*bearer stock*)

Pada sertifikat saham tidak tertera nama pemiliknya, sehingga mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain.

2. Saham atas nama (*registered stock*).

Pada sertifikat saham tertera nama pemiliknya, sehingga peralihan saham harus melalui prosedur tertentu.

b. Berdasarkan hak tagih:

1. Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.

2. Saham preferen (*preferred stock*)

Saham preferen adalah saham yang berbentuk gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.

2.6. Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Ang, 1997). *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2010).

Berdasarkan jenisnya, *return* saham dibagi 2 yaitu (Ang, 1997):

1. *Return* realisasi (*realized return*)

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang sudah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan.

2. *Return* ekspektasi (*expected return*)

Return ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Ada 2 komponen *return* saham, yaitu:

a. *Current income* (Pendapatan Lancar)

Maksudnya adalah pendapatan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas sehingga dapat diuangkan secara cepat. Setara kas lainnya adalah saham bonus atau dividen saham, yaitu dibayarkan dalam bentuk saham, yang dapat dikonversi menjadi uang kas dengan cara menjual saham yang diterimanya.

b. *Capital gain* (keuntungan selisih harga)

Keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dan harga beli suatu investasi. *Capital gain* sangat tergantung dari pasar instrumen investasi yang bersangkutan, yang berarti bahwa instrumen investasi tersebut harus diperdagangkan di pasar.

2.7. Volume Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*)

Volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator dari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat

reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume perdagangan saham (Pramana, 2012).

Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan cerminan dari tingkah laku investor (Ang, 1997). Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga atau *return* saham. Pendekatan volume perdagangan saham dapat digunakan sebagai proksi kinerja perdagangan saham (Pramana, 2012).

2.8. Perbandingan *Return* Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pembagian Saham Bonus

Peristiwa pembagian saham bonus merupakan salah satu peristiwa yang dipublikasikan oleh perusahaan. Perusahaan yang melakukan pembagian saham bonus (*bonus share*) dapat ditafsirkan sebagai petunjuk/sinyal yang diberikan oleh perusahaan tentang adanya prospek yang bagus di masa yang akan datang. Saham bonus akan mempengaruhi harga saham sehingga akan mengubah *return* yang diperoleh investor.

Volume perdagangan saham juga merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap peristiwa atau informasi yang berkaitan

dengan suatu saham. Perubahan volume perdagangan diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA). TVA merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. Besar kecilnya perubahan rata-rata TVA sebelum dan sesudah pembagian saham bonus merupakan ukuran besar kecilnya akibat yang ditimbulkan oleh adanya pembagian saham bonus terhadap volume perdagangan saham.

Menurut penelitian Febri dkk (2013), terdapat perbedaan rata-rata *return* saham sebelum dan setelah pengumuman saham bonus. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Adiati (2006) yang menemukan perbedaan *return* saham sebelum dan setelah pengumuman saham bonus. Terdapat perbedaan rata-rata *return* saham sebelum dan setelah pengumuman saham bonus, hal ini menandakan bahwa pembagian saham bonus memiliki kandungan informasi.

Sedangkan, menurut penelitian Natasya dan Suganda (2013), pembagian saham bonus dianggap sebagai sinyal buruk yang menandakan kemungkinan terdapat masalah likuiditas yang dihadapi perusahaan sehingga memutuskan untuk tidak membagikan bonus dalam bentuk kas tetapi dalam bentuk saham serta adanya penurunan aktivitas volume perdagangan saham setelah peristiwa pengumuman saham bonus meskipun tidak signifikan.

2.9. Kajian Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1. Kajian Penelitian Terdahulu

No.	Judul	Identitas Peneliti		Alat Analisis	Hasil	Perbedaan Variabel Penelitian
		Nama	Tahun			
1.	Analisis Reaksi Pengumuman Saham Bonus terhadap <i>Return</i> dan <i>Abnormal Return</i> di Bursa Efek Indonesia 2000 – 2012	Faris Ardiansyah	2013	<i>Paired sample t-test</i>	<p>1. <i>Return</i> yang diperoleh investor pada periode pengamatan 11 hari untuk periode pasangan sebelum – saat, saat – sesudah, dan sebelum – sesudah tidak terdapat perbedaan yang signifikan.</p> <p>2. <i>Abnormal return</i> pada periode</p>	Volume perdagangan saham

					berpasangan sebelum – saat, saat – sesudah dan sebelum – sesudah tidak terdapat perbedaan yang signifikan.	
2.	Kandungan Informasi Pengumuman Saham Bonus: Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia	Lydia Natasya dan Tarsisius Suganda	2013	Uji beda dua rata-rata	<ol style="list-style-type: none"> 1. Menghasilkan <i>abnormal return</i> negatif yang artinya terdapat sinyal buruk pada pengumuman saham bonus. 2. Terdapat penurunan aktivitas volume perdagangan saham setelah peristiwa pengumuman saham bonus meskipun tidak signifikan. 	<i>Return</i> saham
3.	Analisis Kandungan Informasi Pengumuman	Sundari Febri,	2013	Uji <i>paired sample t-test</i>	1. Tidak terdapat perbedaan rata-rata <i>return</i> saham sebelum dan setelah	Volume perdagangan

	<i>Right Issue</i> , Dividen, dan Saham Bonus terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Dinnul Alvian, dan Rini Aprilia			<p>pengumuman <i>right issue</i>.</p> <p>2. Tidak terdapat perbedaan rata- rata <i>return</i> saham sebelum dan setelah pengumuman dividen.</p> <p>3. Terdapat perbedaan rata-rata <i>return</i> saham sebelum dan setelah pengumuman saham bonus.</p>	saham
4.	Pola Pergerakan Harga Saham dan Tingkat Likuiditas Saham pada Pengumuman <i>Bonus Share</i> : Studi Empiris pada <i>Thin Market</i>	Indah Kurniawati	2007	<i>Wilcoxon signed rank test</i>	<p>1. Terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>bid ask spreads</i> sebelum dan setelah pengumuman <i>bonus share</i>.</p> <p>2. Terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman</p>	<i>Return</i> saham

					<p><i>bonus share.</i></p> <p>3. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko sistematis sebelum dan setelah pengumuman <i>bonus share.</i></p>	
--	--	--	--	--	---	--