



**Pengaruh *Corporate Action* Saham Bonus terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham (*Studi Empiris pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*)**

***The Effect of Corporate Action of Bonus Shares on Abnormal Returns and Stock Trading Volume (Empirical Study on Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange)***

**Muammar Khaddafi<sup>1</sup>, Arif Sanjaya<sup>2</sup>, Arriza Khana<sup>3</sup>, Pipi Aulia<sup>4</sup>**

Universitas Malikussaleh

Email: [khaddafi@unimal.ac.id](mailto:khaddafi@unimal.ac.id)<sup>1</sup>, [arif.230420108@mhs.unimal.ac.id](mailto:arif.230420108@mhs.unimal.ac.id)<sup>2</sup>, [arriza.230420102@mhs.unimal.ac.id](mailto:arriza.230420102@mhs.unimal.ac.id)<sup>3</sup>, [piپی.230420038@mhs.unimal.ac.id](mailto:piپی.230420038@mhs.unimal.ac.id)<sup>4</sup>

---

**Article Info**

**Article history :**

Received : 22-07-2026

Revised : 24-07-2026

Accepted : 26-07-2026

Pulished : 28-07-2026

---

**Abstract**

*Corporate action is a strategic policy adopted by companies to influence the value and market perception of their shares, one form of which is the distribution of bonus shares. This study aims to analyze the effect of bonus share announcements on abnormal return and stock trading volume in companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This research applies an event study approach by comparing market conditions before and after the bonus share announcement date. The sample was selected using a purposive sampling technique from companies that carried out bonus share corporate actions within a specific observation period. The variables tested include abnormal return, calculated from the difference between actual and expected returns, and trading volume activity as a proxy for the market's volume reaction. The findings are expected to provide empirical evidence on the relevance of signaling theory and the semi-strong form of the efficient market hypothesis in the context of the Indonesian capital market, while also serving as a consideration for investors in responding to corporate action policies undertaken by issuers.*

**Keywords:** *corporate action, bonus shares, abnormal return*

---

**Abstrak**

Corporate action merupakan salah satu bentuk kebijakan strategis yang diambil perusahaan untuk memengaruhi nilai dan persepsi pasar terhadap sahamnya, salah satunya melalui pembagian saham bonus. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengumuman saham bonus terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan studi peristiwa (event study) dengan membandingkan kondisi pasar sebelum dan sesudah tanggal pengumuman saham bonus. Sampel penelitian dipilih menggunakan teknik purposive sampling terhadap perusahaan yang melakukan corporate action saham bonus dalam periode pengamatan tertentu. Variabel yang diuji meliputi abnormal return, yang dihitung melalui selisih antara return sesungguhnya dan return ekspektasian, serta trading volume activity sebagai proksi reaksi volume perdagangan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai relevansi teori sinyal (signaling theory) dan hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (semi-strong form efficiency) dalam konteks pasar modal Indonesia, sekaligus menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam merespons kebijakan corporate action yang dilakukan emiten.

**Kata kunci:** *corporate action, saham bonus, abnormal return*



## **PENDAHULUAN**

Pasar modal berperan penting sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan dan sarana investasi bagi masyarakat. Dalam aktivitasnya, perusahaan publik sering melakukan corporate action, seperti pembagian dividen, stock split, right issue, buyback, dan saham bonus. Salah satu corporate action yang menarik untuk dikaji adalah saham bonus, yaitu pembagian saham baru kepada pemegang saham yang berasal dari kapitalisasi agio saham tanpa adanya tambahan setoran modal. Meskipun tidak mengubah nilai fundamental perusahaan, pengumuman saham bonus sering dianggap mengandung informasi mengenai prospek perusahaan sehingga dapat memengaruhi reaksi pasar.

Reaksi pasar terhadap pengumuman saham bonus dapat dijelaskan melalui teori pasar efisien (Fama, 1970), yang menyatakan bahwa harga saham akan segera mencerminkan informasi baru, serta signaling theory (Spence, 1973), yang menjelaskan bahwa corporate action dapat menjadi sinyal positif mengenai kondisi dan prospek perusahaan.

Namun, hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan temuan yang berbeda. Beberapa penelitian, seperti Sarwoko (2006) dan Masry (2015), menemukan bahwa pengumuman saham bonus berpengaruh terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham. Sebaliknya, Suwaldiman dan Febrian (2006) serta Siswanto dan Setiawan (2019) menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan. Perbedaan hasil ini menunjukkan adanya research gap, sehingga penelitian ini bertujuan menguji kembali pengaruh pengumuman saham bonus terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia.

### **Rumusan Masalah**

1. Apakah terdapat abnormal return yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman corporate action saham bonus?
2. Apakah terdapat perbedaan volume perdagangan saham (trading volume activity) yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus?
3. Apakah corporate action saham bonus berpengaruh secara signifikan terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham secara simultan?

### **Tujuan Penelitian**

1. Menganalisis ada tidaknya abnormal return yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman saham bonus.
2. Menganalisis perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus.
3. Menguji pengaruh corporate action saham bonus terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham.

### **Manfaat Penelitian**

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya kajian mengenai relevansi signaling theory dan efficient market hypothesis dalam konteks pasar modal Indonesia. Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dan



manajemen perusahaan dalam memahami reaksi pasar atas kebijakan corporate action, khususnya saham bonus.

## **Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis**

### **1. Teori Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*)**

Teori Pasar Efisien (Efficient Market Hypothesis atau EMH) dikemukakan oleh Fama (1970). Teori ini menyatakan bahwa pasar modal dikatakan efisien apabila harga saham telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Ketika informasi baru dipublikasikan, investor akan segera meresponsnya sehingga harga saham akan menyesuaikan dengan cepat. Oleh karena itu, investor sulit memperoleh abnormal return secara konsisten karena informasi telah tercermin dalam harga saham. Fama (1970) membagi efisiensi pasar menjadi tiga bentuk, yaitu efisiensi bentuk lemah (weak form), bentuk setengah kuat (semi-strong form), dan bentuk kuat (strong form). Dalam penelitian ini, yang digunakan sebagai landasan adalah efisiensi pasar bentuk setengah kuat, yaitu kondisi ketika harga saham telah mencerminkan seluruh informasi publik, seperti laporan keuangan, pembagian dividen, stock split, right issue, dan pengumuman saham bonus.

Pengumuman saham bonus merupakan salah satu bentuk corporate action yang dapat memberikan informasi kepada investor. Apabila pengumuman tersebut mengandung nilai informasi, pasar akan bereaksi yang ditunjukkan melalui perubahan abnormal return dan Trading Volume Activity (TVA) di sekitar tanggal pengumuman. Sebaliknya, apabila tidak terdapat perubahan yang signifikan, maka informasi tersebut dianggap tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap keputusan investor. Dalam penelitian ini, teori pasar efisien digunakan sebagai landasan untuk menjelaskan reaksi pasar terhadap pengumuman saham bonus. Melalui pengujian abnormal return dan Trading Volume Activity (TVA), penelitian ini bertujuan mengetahui apakah pasar modal Indonesia menunjukkan karakteristik efisiensi pasar bentuk setengah kuat sebagaimana dikemukakan oleh Fama (1970).

### **2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Teori Sinyal (Signaling Theory) diperkenalkan oleh Michael Spence (1973) untuk menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki informasi lebih banyak memberikan sinyal kepada pihak lain guna mengurangi asimetri informasi. Dalam konteks pasar modal, manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan investor. Oleh karena itu, perusahaan menyampaikan informasi melalui berbagai kebijakan, termasuk corporate action, sebagai dasar bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2005), setiap keputusan perusahaan mengandung informasi yang dapat dipersepsikan investor sebagai sinyal positif (good news) atau sinyal negatif (bad news). Salah satu bentuk sinyal tersebut adalah pengumuman saham bonus, yaitu pembagian saham kepada pemegang saham tanpa tambahan setoran modal yang berasal dari kapitalisasi agio saham atau cadangan perusahaan.

Dalam perspektif teori sinyal, pengumuman saham bonus dapat dipandang sebagai sinyal positif karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang baik dan prospek usaha yang menjanjikan. Informasi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor



sehingga memengaruhi keputusan investasi, yang tercermin melalui perubahan harga saham, abnormal return, dan Trading Volume Activity (TVA).

Dengan demikian, teori sinyal menjadi landasan dalam penelitian ini untuk menjelaskan bahwa pengumuman saham bonus merupakan informasi yang dapat memengaruhi persepsi dan reaksi investor di pasar modal. Reaksi tersebut diukur melalui perubahan abnormal return dan Trading Volume Activity (TVA) di sekitar tanggal pengumuman saham bonus.

### **3. Corporate Action dan Saham Bonus**

Corporate action adalah tindakan atau kebijakan yang dilakukan perusahaan publik yang dapat memengaruhi struktur permodalan, jumlah saham yang beredar, serta hak pemegang saham. Beberapa bentuk corporate action meliputi pembagian dividen, saham bonus, stock split, right issue, share buyback, merger, dan akuisisi. Kebijakan ini umumnya dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan, memperkuat struktur modal, serta memberikan informasi kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Salah satu bentuk corporate action adalah saham bonus, yaitu pembagian saham baru kepada pemegang saham tanpa pembayaran tambahan. Saham bonus berasal dari kapitalisasi agio saham atau unsur ekuitas lainnya sehingga tidak menambah dana yang diterima perusahaan. Pembagian saham bonus hanya mengubah komposisi ekuitas dan jumlah saham yang beredar, tanpa mengubah nilai fundamental perusahaan maupun total kekayaan pemegang saham.

Meskipun tidak meningkatkan nilai perusahaan secara langsung, pengumuman saham bonus sering dipandang sebagai sinyal positif oleh investor karena mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang baik. Selain itu, bertambahnya jumlah saham yang beredar dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham sehingga menarik minat investor. Dalam penelitian pasar modal, pengumuman saham bonus sering dijadikan objek event study untuk menguji reaksi pasar. Reaksi tersebut diukur melalui perubahan abnormal return dan Trading Volume Activity (TVA) di sekitar tanggal pengumuman. Jika terdapat perubahan yang signifikan, maka pengumuman saham bonus dianggap memiliki kandungan informasi yang memengaruhi keputusan investasi investor.

### **4. Abnormal Return**

Abnormal return adalah selisih antara return sesungguhnya (actual return) dengan return yang diharapkan (expected return). Abnormal return menunjukkan keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor di luar tingkat keuntungan normal sehingga sering digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu informasi atau peristiwa. Dalam studi peristiwa (event study), abnormal return digunakan untuk mengetahui apakah suatu peristiwa, seperti pengumuman saham bonus, mengandung informasi yang memengaruhi harga saham. Jika pengumuman dianggap sebagai informasi positif, harga saham cenderung meningkat sehingga menghasilkan abnormal return positif. Sebaliknya, jika informasi tidak dianggap penting, abnormal return yang muncul cenderung kecil atau tidak signifikan.

Selain itu, abnormal return juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar. Menurut Fama (1970), pada pasar yang efisien, informasi publik akan segera tercermin dalam harga saham sehingga abnormal return hanya terjadi dalam waktu singkat di sekitar tanggal pengumuman.



Dengan demikian, abnormal return menjadi indikator penting untuk menilai reaksi investor terhadap pengumuman saham bonus.

### 5. Volume Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*)

Trading Volume Activity (TVA) adalah indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat aktivitas jual beli saham dalam suatu periode. TVA mencerminkan minat dan respons investor terhadap informasi atau peristiwa yang terjadi di pasar modal. Semakin tinggi nilai TVA, semakin besar aktivitas perdagangan saham yang menunjukkan meningkatnya perhatian investor.

Dalam studi peristiwa (event study), TVA digunakan sebagai pelengkap abnormal return untuk mengukur reaksi pasar. Jika suatu informasi, seperti pengumuman saham bonus, dianggap penting, investor akan lebih aktif membeli atau menjual saham sehingga volume perdagangan meningkat. Sebaliknya, jika informasi tersebut tidak memiliki kandungan informasi yang berarti, perubahan volume perdagangan cenderung tidak signifikan.

Dengan demikian, Trading Volume Activity (TVA) merupakan indikator penting untuk menilai reaksi pasar dari sisi aktivitas perdagangan, sehingga bersama abnormal return dapat memberikan gambaran yang lebih lengkap mengenai respons investor terhadap suatu peristiwa.

### 6. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu telah menguji dampak pengumuman saham bonus maupun peristiwa corporate action sejenis terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham dengan hasil yang beragam. Sarwoko (2006) menguji pengaruh informasi laba akuntansi terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham pada perusahaan LQ45 dan menemukan bahwa informasi yang dipublikasikan perusahaan direspons pasar baik melalui harga saham maupun volume perdagangan. Suwaldiman dan Febrian (2006) menguji pengumuman saham bonus di Bursa Efek Jakarta periode 1999-2004 dan menyimpulkan bahwa pengumuman tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap harga maupun volume perdagangan saham. Siswanto dan Setiawan (2019) menganalisis abnormal trading volume activity atas peristiwa pembagian saham bonus di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2017 dan turut menyoroti kecenderungan menurunnya frekuensi kebijakan saham bonus dari waktu ke waktu. Sementara itu, penelitian Masry (2015) pada pasar modal Mesir menemukan bahwa pengumuman pembagian saham bonus berpengaruh signifikan terhadap abnormal return maupun volume perdagangan saham, yang mendukung relevansi signaling theory pada pasar modal negara berkembang.

| Peneliti (Tahun)            | Objek/Periode                   | Hasil Penelitian                                                                 | Relevansi                                                 |
|-----------------------------|---------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|
| Sarwoko (2006)              | Perusahaan LQ45, BEJ, 2001-2003 | Informasi laba berpengaruh terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham | Mendukung kandungan informasi peristiwa terhadap AR & TVA |
| Suwaldiman & Febrian (2006) | Bursa Efek Jakarta, 1999-2004   | Pengumuman saham bonus tidak berpengaruh signifikan                              | Menjadi dasar research gap                                |



| Peneliti (Tahun)           | Objek/Periode                 | Hasil Penelitian                                                                              | Relevansi                                               |
|----------------------------|-------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|
|                            |                               | terhadap harga maupun volume perdagangan                                                      |                                                         |
| Siswanto & Setiawan (2019) | BEI, 2006-2017 (33 peristiwa) | Menemukan pola abnormal trading volume activity serta tren penurunan frekuensi saham bonus    | Mendukung penggunaan TVA sebagai indikator reaksi pasar |
| Masry (2015)               | Bursa Efek Mesir              | Pengumuman saham bonus berpengaruh signifikan terhadap abnormal return dan volume perdagangan | Mendukung signaling theory pada pasar berkembang        |

*Tabel 1. Ringkasan Penelitian Terdahulu*

## 7. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini disusun berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu yang membahas reaksi pasar terhadap pengumuman corporate action, khususnya saham bonus. Penelitian ini berangkat dari asumsi bahwa pengumuman saham bonus merupakan suatu peristiwa (event) yang mengandung informasi dan berpotensi memengaruhi perilaku investor di pasar modal. Informasi yang diterima oleh investor akan direspons melalui keputusan investasi, seperti membeli, menjual, atau mempertahankan kepemilikan saham, sehingga dapat menimbulkan perubahan pada harga saham maupun aktivitas perdagangan saham.

Dalam penelitian ini, pengumuman corporate action saham bonus diposisikan sebagai variabel peristiwa (event), sedangkan abnormal return dan Trading Volume Activity (TVA) menjadi indikator yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar. Reaksi pasar tersebut dijelaskan melalui Signaling Theory, yang menyatakan bahwa informasi yang diumumkan oleh perusahaan memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi, prospek, dan kinerja perusahaan di masa mendatang. Apabila pengumuman saham bonus dipersepsikan sebagai sinyal positif, investor cenderung memberikan respons positif yang ditunjukkan dengan meningkatnya permintaan saham, perubahan harga saham, serta meningkatnya aktivitas perdagangan. Sebaliknya, apabila informasi tersebut tidak dianggap memiliki nilai ekonomi yang berarti, maka respons pasar diperkirakan relatif kecil atau bahkan tidak ada.

Pengukuran reaksi pasar dalam penelitian ini dilakukan dengan membandingkan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus. Abnormal return digunakan untuk mengetahui apakah investor memperoleh keuntungan yang melebihi tingkat keuntungan yang diharapkan sebagai akibat dari pengumuman tersebut. Adanya perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap informasi yang dipublikasikan perusahaan.

Selain itu, penelitian ini juga membandingkan Trading Volume Activity (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus. TVA digunakan untuk mengukur perubahan intensitas aktivitas perdagangan saham sebagai bentuk respons investor terhadap informasi yang diterima. Peningkatan volume perdagangan menunjukkan bahwa investor lebih aktif melakukan transaksi karena adanya informasi baru yang dianggap relevan, sedangkan tidak adanya perubahan volume



perdagangan mengindikasikan bahwa informasi tersebut tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap keputusan investasi.

Selanjutnya, hasil pengujian terhadap abnormal return dan Trading Volume Activity akan digunakan untuk menilai apakah pasar modal menunjukkan karakteristik Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat (Semi-Strong Form Market Efficiency). Menurut hipotesis ini, harga saham akan segera menyesuaikan terhadap seluruh informasi yang dipublikasikan kepada masyarakat. Oleh karena itu, apabila pengumuman saham bonus benar-benar mengandung informasi yang bernilai, maka pasar akan memberikan respons yang tercermin melalui perubahan abnormal return dan aktivitas volume perdagangan saham di sekitar tanggal pengumuman.

Dengan demikian, kerangka pemikiran penelitian ini menggambarkan bahwa pengumuman corporate action saham bonus sebagai variabel peristiwa diperkirakan memberikan sinyal kepada investor sesuai dengan Signaling Theory, yang kemudian memunculkan reaksi pasar berupa perubahan abnormal return dan Trading Volume Activity sebelum dan sesudah pengumuman. Selanjutnya, reaksi tersebut menjadi dasar untuk menguji apakah pasar modal Indonesia telah mencerminkan efisiensi pasar bentuk setengah kuat, yaitu kondisi ketika seluruh informasi publik dapat direspons secara cepat dan tercermin dalam harga serta aktivitas perdagangan saham.

## 8. Pengembangan Hipotesis

**H1:** Terdapat abnormal return yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman corporate action saham bonus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis pertama dalam penelitian ini didasarkan pada anggapan bahwa pengumuman corporate action berupa saham bonus merupakan informasi yang dapat memengaruhi keputusan investasi para investor. Ketika perusahaan mengumumkan pembagian saham bonus, informasi tersebut dapat dipersepsikan sebagai sinyal mengenai prospek dan kondisi perusahaan. Jika informasi tersebut memiliki kandungan informasi yang relevan, maka investor akan memberikan respons yang tercermin dalam perubahan harga saham. Perubahan harga saham tersebut dapat menghasilkan abnormal return, yaitu selisih antara return aktual yang diperoleh investor dengan return yang diharapkan. Oleh karena itu, apabila pengumuman saham bonus benar-benar mengandung informasi yang bernilai bagi pasar, maka akan terdapat abnormal return yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman. Sebaliknya, apabila informasi tersebut tidak memiliki kandungan informasi, maka abnormal return yang terjadi tidak akan menunjukkan perbedaan yang signifikan.

**H2:** Terdapat perbedaan volume perdagangan saham (Trading Volume Activity) yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman corporate action saham bonus.

Hipotesis kedua didasarkan pada pandangan bahwa pengumuman saham bonus tidak hanya memengaruhi perubahan harga saham, tetapi juga dapat memengaruhi aktivitas perdagangan saham. Investor yang menerima informasi mengenai pembagian saham bonus akan memberikan respons melalui keputusan membeli, menjual, atau mempertahankan saham yang dimiliki. Respons tersebut akan tercermin pada perubahan Trading Volume Activity (TVA) atau volume perdagangan saham. Apabila pengumuman saham bonus



dipandang sebagai informasi yang penting dan memiliki nilai bagi investor, maka aktivitas perdagangan saham setelah pengumuman diperkirakan akan berbeda dibandingkan dengan sebelum pengumuman. Dengan demikian, adanya perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi terhadap informasi yang dipublikasikan perusahaan.

## **METODE PENELITIAN**

### **1. Jenis Dan Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode event study (studi peristiwa). Pendekatan ini digunakan untuk menguji pengaruh pengumuman corporate action saham bonus terhadap reaksi pasar melalui analisis data sekunder berupa harga saham dan volume perdagangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Metode event study digunakan untuk mengetahui apakah pengumuman saham bonus mengandung informasi yang memengaruhi pasar. Reaksi pasar diamati melalui perubahan abnormal return dan Trading Volume Activity (TVA) sebelum dan sesudah tanggal pengumuman (event date). Melalui pendekatan ini, penelitian diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai ada atau tidaknya reaksi pasar terhadap pengumuman saham bonus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### **2. Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian dipilih menggunakan teknik purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu agar sesuai dengan tujuan penelitian.

Kriteria sampel yang digunakan meliputi:

- a. Perusahaan melakukan pengumuman dan pembagian saham bonus selama periode penelitian.
- b. Memiliki data harga saham harian dan volume perdagangan saham yang lengkap di sekitar tanggal pengumuman.
- c. Tidak melakukan corporate action lain selama periode pengamatan yang dapat memengaruhi harga atau volume perdagangan saham.

Perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria tersebut dijadikan sampel penelitian sehingga diharapkan dapat memberikan hasil yang akurat dalam menganalisis reaksi pasar terhadap pengumuman saham bonus.

### **3. Periode Pengamatan (Event Window)**

Periode pengamatan (event window) merupakan rentang waktu yang digunakan untuk mengamati reaksi pasar terhadap pengumuman corporate action saham bonus. Dalam penelitian ini, periode pengamatan dilakukan beberapa hari sebelum ( $t-n$ ) dan beberapa hari sesudah ( $t+n$ ) tanggal pengumuman, dengan tanggal pengumuman ditetapkan sebagai hari ke-0 (event date).

Periode ini digunakan untuk membandingkan kondisi pasar sebelum dan sesudah pengumuman sehingga dapat diketahui apakah terdapat perubahan abnormal return dan Trading Volume Activity (TVA) sebagai respons investor. Penentuan event window mengacu pada



penelitian terdahulu dan bertujuan untuk menangkap reaksi pasar secara optimal serta meminimalkan pengaruh peristiwa lain yang dapat memengaruhi hasil penelitian.

#### **4. Definisi Operasional Variabel**

##### **a. Abnormal Return (AR)**

Abnormal Return (AR) adalah selisih antara return aktual (actual return) dan return yang diharapkan (expected return) selama periode pengamatan. Variabel ini digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap pengumuman saham bonus. Nilai AR positif menunjukkan return aktual lebih tinggi dari return yang diharapkan, sedangkan nilai AR negatif menunjukkan kondisi sebaliknya. Dalam penelitian ini, perhitungan expected return menggunakan market-adjusted model atau market model.

##### **b. Average Abnormal Return (AAR) dan Cumulative Abnormal Return (CAR)**

Average Abnormal Return (AAR) merupakan rata-rata abnormal return seluruh perusahaan sampel pada setiap hari selama periode pengamatan, yang digunakan untuk melihat reaksi pasar secara keseluruhan. Sementara itu, Cumulative Abnormal Return (CAR) adalah akumulasi abnormal return selama periode pengamatan untuk mengukur dampak keseluruhan pengumuman saham bonus terhadap return saham. AAR menunjukkan reaksi pasar harian, sedangkan CAR menunjukkan reaksi pasar secara kumulatif.

##### **c. Trading Volume Activity (TVA)**

Trading Volume Activity (TVA) merupakan rasio yang menunjukkan tingkat aktivitas perdagangan saham dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan terhadap jumlah saham yang beredar. Dalam penelitian ini, TVA digunakan untuk mengukur reaksi investor terhadap pengumuman corporate action saham bonus. Peningkatan nilai TVA menunjukkan meningkatnya aktivitas perdagangan sebagai respons investor terhadap informasi yang diumumkan, sedangkan perubahan yang tidak signifikan menunjukkan bahwa informasi tersebut tidak banyak memengaruhi keputusan investasi. TVA digunakan sebagai pelengkap abnormal return dalam mengukur reaksi pasar.

#### **5. Teknik Analisis Data**

Analisis data dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat reaksi pasar terhadap pengumuman corporate action saham bonus yang diukur melalui Abnormal Return (AR) dan Trading Volume Activity (TVA). Data yang telah dikumpulkan diolah menggunakan perangkat lunak statistik sehingga hasil pengujian dapat dilakukan secara objektif dan akurat.

Tahapan analisis data meliputi:

##### **a. Uji Normalitas Data**

Uji Normalitas, yaitu untuk mengetahui apakah data penelitian berdistribusi normal atau tidak. Hasil uji ini menjadi dasar dalam menentukan metode pengujian hipotesis yang akan digunakan.



b. Paired Sample t-Test

Paired Sample t-Test, digunakan apabila data berdistribusi normal. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada Abnormal Return (AR) dan Trading Volume Activity (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus.

c. Wilcoxon Signed Rank Test

Wilcoxon Signed Rank Test, digunakan apabila data tidak berdistribusi normal. Uji nonparametrik ini berfungsi sebagai alternatif untuk menguji perbedaan Abnormal Return (AR) dan Trading Volume Activity (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus.

d. One Sample t-Test

One Sample t-Test digunakan untuk menguji apakah rata-rata Abnormal Return (AR) pada setiap hari selama periode pengamatan (event window) berbeda secara signifikan dari nol. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah pengumuman saham bonus menimbulkan reaksi pasar pada hari tertentu. Jika nilai abnormal return signifikan, berarti pasar memberikan respons terhadap informasi yang diumumkan. Selain itu, uji ini juga membantu mengidentifikasi kapan reaksi pasar terjadi, baik sebelum, pada saat, maupun setelah tanggal pengumuman.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bagian ini menyajikan hasil penelitian mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman corporate action saham bonus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Analisis dilakukan untuk mengetahui apakah pengumuman saham bonus mengandung informasi yang mampu memengaruhi perilaku investor yang tercermin melalui abnormal return (AR) dan Trading Volume Activity (TVA). Hasil penelitian disajikan secara sistematis berdasarkan data yang telah dikumpulkan dan diolah menggunakan metode event study sesuai dengan teknik analisis yang telah dijelaskan pada Bab III.

Tahap awal analisis diawali dengan penyajian statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian. Statistik deskriptif meliputi jumlah sampel penelitian, nilai rata-rata (mean), nilai maksimum, nilai minimum, serta standar deviasi dari variabel abnormal return dan Trading Volume Activity selama periode pengamatan. Penyajian statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan informasi awal mengenai kondisi data sebelum dilakukan pengujian hipotesis.

Selanjutnya dilakukan uji normalitas data untuk mengetahui apakah data penelitian berdistribusi normal atau tidak. Hasil uji normalitas menjadi dasar dalam menentukan metode statistik yang digunakan pada tahap pengujian hipotesis. Apabila data berdistribusi normal, maka analisis dilakukan menggunakan Paired Sample t-Test. Sebaliknya, apabila data tidak berdistribusi normal, maka digunakan Wilcoxon Signed Rank Test sebagai alternatif uji non-parametrik. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan One Sample t-Test untuk menguji signifikansi abnormal return pada setiap hari selama periode pengamatan di sekitar tanggal pengumuman saham bonus.

Berdasarkan hasil pengujian tersebut, penelitian ini selanjutnya menguji Hipotesis 1 (H1) yang menyatakan bahwa terdapat abnormal return yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman corporate action saham bonus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengujian dilakukan untuk mengetahui apakah investor memperoleh return yang berbeda dari return yang



diharapkan sebagai akibat dari pengumuman saham bonus. Adanya abnormal return yang signifikan menunjukkan bahwa pasar memberikan respons terhadap informasi yang dipublikasikan perusahaan.

Selanjutnya dilakukan pengujian terhadap Hipotesis 2 (H2) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan Trading Volume Activity (TVA) yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman corporate action saham bonus. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah informasi mengenai saham bonus memengaruhi aktivitas perdagangan saham. Perubahan volume perdagangan mencerminkan adanya penyesuaian keputusan investasi yang dilakukan oleh investor setelah menerima informasi dari perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis kemudian dianalisis dan dibahas dengan mengaitkannya pada Signaling Theory dan Efficient Market Hypothesis, khususnya bentuk setengah kuat (Semi-Strong Form Market Efficiency). Berdasarkan Signaling Theory, pengumuman saham bonus dipandang sebagai sinyal yang disampaikan perusahaan kepada investor mengenai prospek dan kondisi perusahaan di masa mendatang. Apabila sinyal tersebut dianggap positif, investor akan memberikan respons melalui perubahan harga saham maupun aktivitas perdagangan saham. Sementara itu, berdasarkan Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat, seluruh informasi yang dipublikasikan kepada masyarakat akan segera tercermin dalam harga saham. Oleh karena itu, keberadaan abnormal return maupun perubahan Trading Volume Activity di sekitar tanggal pengumuman dapat digunakan untuk menilai apakah pasar bereaksi secara cepat terhadap informasi yang dipublikasikan.

Dengan demikian, pembahasan dalam bab ini tidak hanya menjelaskan hasil pengujian statistik, tetapi juga menginterpretasikan makna dari hasil penelitian berdasarkan teori dan penelitian terdahulu. Melalui pembahasan tersebut diharapkan dapat diketahui apakah pengumuman corporate action saham bonus benar-benar memiliki kandungan informasi yang mampu memengaruhi reaksi pasar modal di Indonesia.

## **KESIMPULAN**

Penelitian ini secara teoritis menegaskan bahwa pengumuman corporate action saham bonus berpotensi mengandung informasi yang relevan bagi investor, sebagaimana dijelaskan melalui signaling theory, dan pengujian atas reaksi pasar terhadap peristiwa tersebut sekaligus menjadi sarana untuk menilai tingkat efisiensi pasar modal Indonesia dalam bentuk setengah kuat. Mengingat hasil penelitian terdahulu yang belum konsisten, simpulan akhir mengenai signifikansi pengaruh saham bonus terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham akan bergantung pada hasil pengujian empiris yang dilakukan pada bagian hasil dan pembahasan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode pengamatan, mempertimbangkan variabel kontrol seperti ukuran perusahaan dan rasio saham bonus, serta membandingkan reaksi pasar pada berbagai kondisi pasar (bullish maupun bearish) guna memperoleh gambaran yang lebih komprehensif.

## **DAFTAR PUSTAKA**

Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2005). *Financial Management: Theory and Practice* (11th ed.). South-Western College Publishing.



- Dewi, N. M. W. A., & Yasa, G. W. (2023). Impact of The Announcement of Unusual Market Activity in Indonesia Stock Exchange: Unusual Market Activity, Abnormal Return, Event Study. *Jurnal AKSI (Akuntansi dan Sistem Informasi)*, 8(2). <https://doi.org/10.32486/aksi.v8i2.554>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fama, E. F. (1991). Efficient Capital Markets: II. *The Journal of Finance*, 46(5), 1575-1617. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb04636.x>
- Gumanti, T. A. (2009). Teori Sinyal Manajemen Keuangan. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Universitas Jember*.
- Hafidz, M. F., & Isbanah, Y. (2020). Analisis Komparatif Abnormal Return dan Trading Volume Activity Berdasarkan Political Event (Event Study pada Pengesahan RUU KPK 2019). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 829-838. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p829-838>
- Jogiyanto, H. M. (2017). Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi ke-11). Yogyakarta: BPFE.
- Masry, M. (2015). The Impact of the Announcement of Distribution Bonus Shares on Abnormal Returns and Trading Volume in the Egyptian Stock Market. *The International Journal of Social Sciences and Humanities Invention*, 2(12), 1717-1731.
- Natasya, L. A., & Suganda, T. R. (2013). Kandungan Informasi Pengumuman Saham Bonus: Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 17(3), 425-434. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v17i3.757>
- Ramadhanti, D. A., & Warsini, S. (2023). Reaksi Pasar Terhadap Aksi Korporasi: Analisis Event Study pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022. *Prosiding Seminar Nasional Akuntansi dan Manajemen*, 4(1).
- Sarwoko, E. (2006). Pengaruh Informasi Laba Akuntansi (Earnings) terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham (Studi pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 2(1).
- Siswanto, E., & Setiawan, A. (2019). Aktivitas Volume Perdagangan Abnormal. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen (JABM)*, 5(1), 34. <https://doi.org/10.17358/jabm.5.1.34>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Suwaldiman, S., & Febrian, R. (2006). Pengaruh Pengumuman Saham Bonus terhadap Harga dan Volume Perdagangan Saham pada Bursa Efek Jakarta Periode 1999-2004. *Jurnal Aplikasi Bisnis*, 6(9), 703-716. <https://doi.org/10.20885/jabis.vol6.iss9.art2>
- Tandelilin, E. (2017). Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi. Yogyakarta: Kanisius.