

**PENGARUH PENGUMUMAN *UNUSUAL MARKET ACTIVITY* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA SELAMA PERIODE 2017**

**JURNAL**



**Disusun Oleh :**

**Nama : Arief Rachman**

**Nomor Mahasiswa : 14311508**

**Jurusan : Manajemen**

**Bidang Konsentrasi : Keuangan**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**YOGYAKARTA**

**2018**

## **Pengaruh Pengumuman *Unusual Market Activity* Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading volume Activity* Saham di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2017**

### **ABSTRAK**

*Unusual market activity* merupakan sebuah peringatan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia terhadap suatu sekuritas yang diduga mengganggu terselenggaranya perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa efektif kebijakan pengumuman *unusual market activity* diterima oleh investor dengan mengamati perubahan *abnormal return* dan *trading volume activity* antara sebelum dengan sesudah pengumuman. Analisis data dilakukan dengan menggunakan *market adjusted model* dan *volume perdagangan saham* dengan waktu pengamatan selama 21 hari. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 91 sekuritas selama periode 2017. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan *Wilcoxon signed rank test*. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* dengan hasil *abnormal return* menurun setelah pengumuman, namun tidak terdapat perbedaan *trading volume activity*

**Kata Kunci:** *Unusual market activity*, *Abnormal return*, *Trading volume activity*

### **ABSTRACT**

*Unusual market activity* is a warning issued by the Indonesia Stock Exchange to a security that is suspected to interfere with the implementation of a regular, fair and efficient securities trading. This study was conducted to find out how effective *unusual market activity* announcement policies are received by investors by observing *abnormal return* changes and *trading volume activity* between before and after the announcement. Data analysis was carried out using the *market adjusted model* and *stock trading volume* with observation time throughout 21 days. The sampling technique uses *purposive sampling* with a total sample of 91 securities during the period of 2017. The testing in this study uses the *Wilcoxon signed rank test*. The results in this study indicate that there are differences in *abnormal returns* with the results of decreased *abnormal returns* after the announcement, but there is no difference in *trading volume activity*.

**Keywords:** *Unusual market activity*, *Abnormal return*, *Trading volume activity*

## 1. PENDAHULUAN

Bagi seorang investor di pasar modal informasi merupakan hal yang paling krusial sebagai alat analisa keputusan investasinya dikarenakan informasi merupakan gambaran dari kondisi suatu instrument atau aset investasinya, segala bentuk informasi yang didapatkan oleh seorang investor akan digunakan sebagai alat pengambilan keputusan yang akan mempengaruhi nilai dari instrument maupun aset investasinya sendiri. Salah satu dari informasi tersebut adalah harga dikarenakan harga saham dianggap sebagai cerminan dari kondisi dan kinerja emiten dimana semakin besar nilainya maka kinerja emiten akan dipersepsikan baik dan semakin kecil nilainya maka akan dipersepsikan buruk.

Pada kenyataannya pasar modal di Indonesia termasuk kedalam golongan bentuk inefisien sehingga harga cenderung bergerak secara acak (*random walk*) dan perilaku investor tidak rasional (Andrianto dan Mirza, 2016). Berdasarkan penelitian Shaik (2017) pasar modal di Negara berkembang termasuk pasar modal di Indonesia menjadi salah satu pasar modal dengan tingkat bentuk inefisiensi dalam Negara yang tergabung ke dalam ASEAN, termasuk Negara Vietnam, Filipina, dan Thailand. Pernyataan tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nisa (2012) mengatakan bahwa bahwa pasar modal di negara berkembang bersifat tidak efisien dimana investor umumnya berspekulasi secara jangka pendek dengan mengandalkan faktor teknikal dan sentimen pasar.

Akibat dari tidak efisiennya suatu pasar modal diantaranya adalah penyebaran informasi menjadi tidak tersampaikan secara merata kepada seluruh investor sehingga terdapat investor yang memiliki jumlah informasi yang lebih banyak dibandingkan investor lainnya sehingga tidak semua investor mengetahui nilai intrinsik suatu saham. Dampak yang ditimbulkan dari ketidakseimbangan penyebaran informasi adalah volatilitas harga yang tinggi dimana harga dapat mengalami peningkatan maupun penurunan secara tajam, fenomena tersebut dikenal sebagai “bubble theory”. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Nartea (2017) pasar modal di Indonesia mengindikasikan sensitif terhadap fenomena “bubble” dalam rangka waktu mingguan. Fenomena “bubble” tersebut dimanfaatkan oleh pihak yang memiliki informasi secara lengkap untuk memanipulasi pasar, dimana pihak yang memiliki informasi secara lengkap memanfaatkan kurangnya ketersediaan informasi pada suatu perusahaan sehingga memanipulasinya dengan cara menaikkan harga melalui pernyataan yang menyesatkan.

Bursa Efek Indonesia (BEI) selaku otoritas pasar modal di Indonesia mengatisipasi berbagai praktik yang mengindikasikan terjadinya manipulasi di pasar modal dan juga menjaga agar pasar modal tetap efisien menerapkan sistem peringatan *unusual market activity* dimana Bursa Efek Indonesia menyatakan secara resmi bahwa “*Unusual Market Activity* (UMA) merupakan aktifitas perdagangan dan/atau pergerakan harga suatu Efek yang tidak biasa pada suatu kurun waktu tertentu di Bursa yang menurut penilaian Bursa dapat berpotensi mengganggu terselenggaranya perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien”.

*Unusual Market Activity* tidak menyalahi atau melanggar peraturan pasar modal, akan tetapi tidak salah jika dikatakan bahwa *unusual market activity* merupakan tindakan yang menyebabkan perdagangan efek menjadi tidak efisien karena adanya tindakan spekulasi dan perubahan sentimen pasar yang bersifat sementara. Tujuan diumumkannya *unusual market activity* menurut *Emerging Markets Committee of the International Organization of Securities Commissions* pada tahun 2010 adalah memperingatkan masyarakat yang melakukan aktivitas investasi tentang kemungkinan adanya aktivitas perdagangan tidak wajar dari sekuritas tertentu dan juga berfungsi untuk mengingatkan investor agar mencatat perkembangan terkini dari perusahaan yang terdaftar, untuk berhati-hati dan melakukan investigasi data data (*due diligence*) pada perdagangan efek yang terkena dampak dan untuk memandu keputusan investasi mereka berdasarkan fundamental perusahaan yang terdaftar.

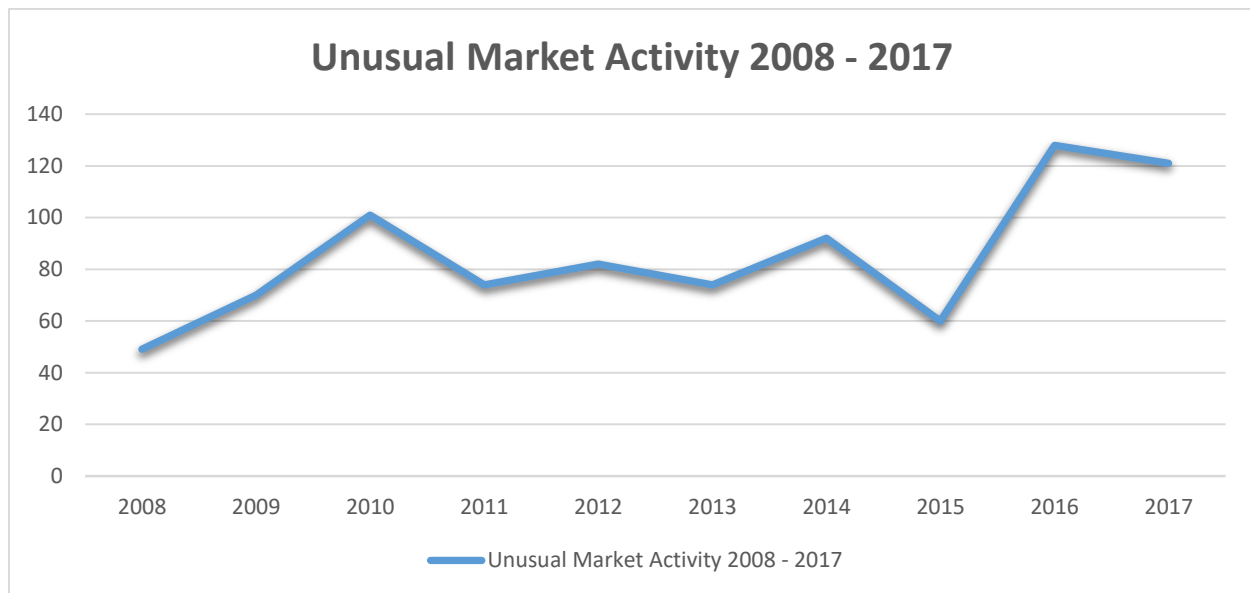
Pasar modal dengan regulasi yang sudah baik dan terbentuk sejak lama pun tidak luput dari manipulasi dengan banyaknya abnormalitas pada pergerakan harga tanpa alasan yang jelas terkait fundamentalnya, proses manipulasi tersebut biasanya melibatkan dengan kesengajaan dengan memanfaatkan dana, informasi, dan sumber daya lainnya untuk menciptakan kesan yang salah tentang nilai sebenarnya suatu saham sehingga investor yang tidak memiliki informasi salah menilai suatu saham atau mendorongnya membuat keputusan yang tidak rasional. (Liu, et al, 2015)

Hasan Zein Mahmud selaku mantan direktur utama BEI juga menyebutkan bahwa terdapat individu, kelompok, maupun institusi yang memiliki kekuatan finansial yang besar untuk mempermainkan harga saham. Adapun saham yang menjadi sasaran empuk biasanya saham emiten yang hanya dimiliki oleh segelintir pihak dan saham non unggulan yang masuk daftar *unusual market activity* cenderung tidak likuid ini membuat harga sahamnya meningkat secara signifikan ketika ditransaksikan dalam jumlah besar (Sugianto, 2017). Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Anas dan Nugroho (2017) yang membuktikan dalam penelitiannya bahwa saham yang termasuk kedalam *unusual market activity* merupakan saham yang tidak likuid dikarenakan dari sampel penelitian yang hanya diteliti selama jangka waktu kuartal pertama pada tahun 2017 di Indonesia terdapat 44% saham yang memiliki kapitalisasi pasar berskala nano (kurang dari \$ 50 Juta), 34% tingkat kapitalisasi pasar berskala mikro (diantara \$50 juta sampai \$300 juta), 20% saham memiliki kapitalisasi pasar berskala kecil (diantara \$300 juta sampai \$2 miliar), dan 2% saham memiliki kapitalisasi pasar berskala medium (diantara \$2 miliar sampai \$10 miliar) sehingga tidak ada satu saham pun yang memiliki kapitalisasi pasar lebih dari \$ 10 juta, hal tersebut membuktikan bahwa *unusual market activity* hanya terjadi pada saham non unggulan (kapitalisasi pasar kurang dari \$ 10 juta) dan juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Liang dan Zhang (2016) yang menyatakan tindakan spekulasi yang terjadi di bursa dapat terjadi dikarenakan saham yang dispekulasikan memiliki tingkat *return* harian yang tinggi dalam waktu sebulan, tingginya tingkat turnover (transaksi saham), dan harga saham yang rendah.

Penelitian penelitian terdahulu terkait *unusual market activity* masih menghasilkan hasil dan kesimpulan yang berbeda. Anas dan Nugroho (2017) di dalam penelitiannya tentang dampak *unusual market activity* kepada *return* pasar menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat

dampak yang signifikan antara *return* sebelum *unusual market activity* dengan sesudah *unusual market activity*, penelitian yang memiliki tema sejenis adalah Geng dan Lu (2017) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perubahan karena lonjakan harga tersebut mengundang investor irrasional baru sehingga tidak menyebabkan perubahan harga. Yanuarti dan Mulyono (2013) dan Hanafi (2010) didalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* sebelum dan sesudah pengumuman, penelitian yang memiliki tema sejenis adalah Ma dan Chen (1994) yang menyatakan pengumuman *unusual market activity* mampu meningkatkan efisiensi dan mengurangi likuiditas berlebih, dan penelitian Huang, et al (2014) yang menyatakan *early warning system* membuat penurunan harga secara drastis.

Grafik 1.1 Perkembangan pengumuman *unusual market activity*



Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Jumlah saham yang termasuk kedalam golongan *unusual market activity* mencapai titik tertingginya dalam 2 tahun terakhir semenjak kebijakan tersebut dibuat pada tahun 2008, yakni berjumlah 128 pengumuman pada tahun 2016 dan berjumlah 121 pengumuman pada tahun 2017.

## 2. KAJIAN PUSTAKA

### 2.1 Pasar Modal Efisien

Pasar efisien dapat didefinisikan sebagai pasar dimana setiap harga sekuritas sama dengan nilai investasi sepanjang waktu, yaitu setiap sekuritas dijual pada harganya yang wajar sepanjang waktu. Setiap usaha untuk mengidentifikasi harga yang tidak sesuai dengan nilai intrinsiknya merupakan suatu tindakan yang sia-sia.

Suatu pasar disebut efisien apabila harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Jika tidak dimungkinkan untuk memperoleh laba tidak normal (*abnormal return*) dengan memanfaatkan informasi tersebut untuk membuat keputusan membeli atau menjual. Pada pasar efisien investor seharusnya hanya mengharapkan laba normal dan rate of *return* normal untuk investasi mereka (Sharpe, 1995).

Fama dalam Husnan (2015) menyatakan terdapat tiga bentuk efisiensi pasar modal yang terdiri sebagai berikut:

1. Efisiensi bentuk lemah (*weak form efficiency*)

Keadaan dimana harga-harga sekuritas mencerminkan semua informasi yang ada pada masa lalu. Pada bentuk efisien lemah investor tidak dapat memperoleh tingkat keuntungan di atas rata-rata pasar (*abnormal return*) dengan menggunakan informasi maupun memperkirakan harga sekuritas berdasarkan siklus dikarenakan adanya keterkaitan erat adanya teori random walk yang menyatakan bahwa perubahan tidak mengikuti pola di waktu lalu.

2. Efisiensi bentuk setengah kuat (*semi strong*)

Keadaan dimana harga-harga tidak hanya mencerminkan yang ada pada masa lalu dan juga semua informasi yang dipublikasikan secara umum seperti pengumuman dividend an merger.

3. Efisiensi bentuk kuat (*strong forms*)

Keadaan dimana harga-harga mencerminkan seluruh informasi yang ada, baik itu informasi yang dipublikasikan secara umum maupun informasi yang tidak dipublikasikan secara umum (privat). Harga selalu wajar dan tidak ada satupun yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik terhadap harga saham sehingga tidak ada investor yang akan mendapatkan tingkat keuntungan di atas rata-rata pasar (*abnormal return*).

Dalam pasar yang efisien, setiap informasi baru dengan cepat dan direfleksikan secara penuh pada harga, informasi baru yang dimaksud tersebut merupakan informasi yang tidak terduga, tidak dapat diramalkan dan diantisipasi sebelum terjadi. Hal sebaliknya terjadi pada pasar yang tidak rasional dimana harga tidak memiliki hubungan tertentu dengan nilai investasi, pada pasar tersebut perubahan harga mungkin juga terjadi secara acak.

Setiap perbedaan substansial antara harga dan nilai mencerminkan inefisiensi. Di pasar yang berkembang dengan baik dan bebas, jarang terdapat inefisiensi. Alasannya dikarenakan adanya perbedaan besar antara nilai investasi dan harga akan diketahui oleh kalangan investor yang waspada yang berusaha mengambil keuntungan dari penemuan mereka. Sekuritas yang nilai terkini berada di bawah nilai intrinsik (*undervalued*) akan dibeli sehingga menciptakan tekanan bagi harga untuk naik karena naiknya permintaan. Sekuritas yang nilai terkini berada di atas nilai intrinsik (*overvalued*) akan dijual, menciptakan tekanan pada harga untuk turun karena naiknya penawaran. Hal tersebut menghambat kalangan investor yang kurang waspada dan kurang informasi terhadap perubahan untuk mendapat *abnormal return*.

## 2.2 Unusual Market Activity

Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI) atau Indonesia Stock Exchange (IDX) selaku otoritas resmi regulator pasar modal di Indonesia menyatakan bahwa *unusual market activity* adalah aktifitas perdagangan dan/atau pergerakan harga suatu efek yang tidak biasa pada suatu kurun waktu tertentu di bursa yang menurut penilaian bursa dapat berpotensi mengganggu terselenggaranya perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien.

Kebijakan pengumuman *unusual market activity* dibuat dalam rangka memenuhi kewajiban bursa efek Indonesia dalam melakukan fungsi pengawasan perdagangan efek seperti yang tertulis didalam peraturan nomor II A: Tentang perdagangan efek bersifat ekuitas. Pengumuman *unusual market activity* pertama kali dikeluarkan pada bulan April tahun 2008, dan sampai dengan akhir tahun 2017 telah tercatat sebanyak 851 pengumuman *unusual market activity*. Bursa Efek Indonesia melakukan pemantauan terhadap informasi setiap efek yang terdiri dari :

1. fluktuasi harga dan volume
2. frekuensi
3. order / pesanan
4. transaksi
5. pola transaksi
6. informasi penyelesaian transaksi
7. informasi lain yang penting dan relevan

Apabila diantara salah satu atau lebih dari poin tersebut terlihat mencurigakan bagi Bursa Efek Indonesia maka akan diumumkan *unusual market activity* pada jangka waktu tertentu di bursa yang menurut penilaian bursa terdapat potensi terganggunya perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien.

Tujuan dengan adanya pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA) menurut *Emerging Markets Committee of the International Organization of Securities Commissions* pada tahun 2010 adalah memperingatkan masyarakat yang melakukan aktivitas investasi tentang kemungkinan adanya aktivitas perdagangan tidak wajar dari sekuritas tertentu dan juga berfungsi untuk mengingatkan investor agar mencatat perkembangan terkini dari perusahaan yang terdaftar, untuk berhati-hati dan melakukan investigasi data data (*due diligence*) pada perdagangan efek yang terkena dampak dan mengambil keputusan investasi mereka berdasarkan fundamental perusahaan yang terdaftar. Pengumuman *unusual market activity* memiliki sinyal dan probabilitas yang tinggi akan adanya aktifitas manipulasi harga pada suatu saham (Hanafi, 2010).

Pengumuman *unusual market activity* terbagi menjadi dua yaitu *unusual market activity* tren positif dan *unusual market activity* tren negatif. *Unusual Market Activity* tren positif menandakan bahwa telah terjadi sebuah pergerakan kenaikan harga yang tidak wajar pada suatu saham, sedangkan *unusual market activity* tren negatif menandakan bahwa telah terjadi sebuah pergerakan penurunan harga yang tidak wajar pada suatu saham.

### 2.3 Abnormal Return

*Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi (*realized return*) terhadap *return* normal (*return* yang diharapkan oleh investor/*expected return*). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyantojo, 2010). *Return* yang sesungguhnya terjadi (*realized return*) merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang dapat dihitung dengan cara mencari selisih harga sekarang terhadap harga sebelumnya lalu dibagi dengan harga saham sebelumnya, sedangkan *return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan oleh seorang investor. Brown dan Warner dalam Jogiyanto (2010) mengestimasi *expected return* dengan menggunakan 3 model yang terdiri dari:

A. Model disesuaikan rata-rata (*Mean-adjusted model*)

Model disesuaikan rata-rata menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*).

B. Model pasar (*market model*)

Model pasar dilakukan dengan dua tahap, tahap pertama membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan tahap kedua menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi “*Ordinary Least Square*”

C. Model disesuaikan-pasar (*Market Adjusted Model*)

Model disesuaikan-pasar menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Kelebihan dari model ini adalah tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

### 2.4 Trading Volume

Volume Perdagangan (*Trading volume*) adalah banyaknya lembar saham suatu saham yang diperdagangkan di pasar modal setiap hari yang dapat diukur dengan cara membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu periode dengan jumlah saham yang beredar pada periode tertentu. *Trading volume* merupakan salah satu indikator pengukuran likuiditas suatu emiten yang menerbitkan saham secara analisis teknikal untuk dijadikan dasar bagi investor untuk mengambil



keputusan dengan melihat saham yang memiliki volume perdagangan yang tinggi, dengan asumsi volume perdagangan yang tinggi menggambarkan saham yang memberikan *return* yang tinggi.

## 2.5 Hipotesis

### **Pengaruh Pengumuman Unusual Market Activity Terhadap Abnormal Return**

Mengacu pada konsep pasar efisien yang dikemukakan fama (efficient market hypothesis) menyatakan bahwa harga-harga yang terbentuk di dalam pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada. Konsep pasar yang efisien ditekankan pada aspek informasi, yaitu pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia, hal tersebut mengindikasikan bahwa harga sekuritas akan melakukan penyesuaian menuju ekuilibrium yang baru sebagai respon atas informasi yang baru yang masuk ke pasar (Halim, 2018)

Hanafi (2010) melakukan penelitian dengan membandingkan kinerja saham yang termasuk kedalam golongan *unusual market activity* dengan non *unusual market activity*, dari perbandingan tersebut ditemukan bahwa saham yang termasuk kedalam golongan *unusual market activity* yang mengalami tren peningkatan *abnormal return* mulai meningkat secara signifikan pada hari -5 dan terus meningkat sampai hari -1 dimana dari periode tersebut telah mengalami kenaikan rata rata sebesar 30% namun pada periode pasca pengumuman pergerakan harga menjadi insignifikan sedangkan yang mengalami tren penurunan dimulai semenjak pada hari -3 akan tetapi pergerakannya tidak sekuat golongan *unusual market activity* yang mengalami peningkatan dengan rata rata 20% dan pada periode pasca pengumuman juga mengalami pergerakan yang insignifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Anas dan Nugroho (2017) mengenai pengaruh pengumuman *Unusual Market Activity* terhadap *return*, *Abnormal return*, dan *Cumulative Abnormal return* menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan disekitar hari pengumuman *unusual market activity* yaitu pada hari 0 namun hal tersebut hanya terdapat pada pengumuman *unusual market activity* yang memiliki tren meningkat, sedangkan pada pengumuman yang memiliki tren menurun tidak terlihat signifikansinya.

Yanuarti dan Mulyono (2013) melakukan penelitian terkait pengaruh *Unusual Market Activity* yang dilakukan dengan mengambil sampel pada seluruh emiten yang terpengaruh selama periode 2011. Dari penelitian tersebut didapatkan hasil bahwa pengumuman *unusual market activity* mempengaruhi *return* saham, dimana *return* sebelum pengumuman jauh lebih tinggi dibandingkan setelah pengumuman.

Huang et, al (2014) melakukan penelitian dalam menentukan variabel yang menjadi indikator utama dalam peringatan dini (*Early Warning System*) pada risiko sistemik yang tidak terduga. Hasil penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa salah satu indikator tersebut adalah terdapat penurunan harga pada saham secara drastis melewati ambang batas yang menjadi pertanda sebelum terjadinya kejadian risiko sistemik.

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Terdapat perbedaan rata rata *abnormal return* pada saham sebelum dan sesudah pengumuman *Unusual Market Activity* selama periode 2017.

### **Pengaruh Pengumuman Unusual Market Activity Terhadap Trading Volume Activity**

Mengacu pada konsep pasar efisien dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia, hal tersebut mengindikasikan bahwa aktivitas volume perdagangan juga turut mengalami perubahan sebagai respon atas informasi yang baru yang masuk ke pasar.

Penelitian yang dilakukan oleh Yanuarti dan Mulyono (2013) tentang penelitiannya terkait volume trading activity saat diumumkannya pengumuman *unusual market activity* menemukan hasil berupa tidak adanya pengaruh terhadap *trading volume activity* dimana jumlah *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman tetap sama.

Hanafi (2010) melakukan studi terkait pengumuman *Unusual Market Activity*, dari penelitian tersebut ditemukan hasil bahwa *trading volume activity* mengalami peningkatan maupun penurunan selaras dengan tren *unusual market activity* mendekati hari dikeluarkannya pengumuman.

Ma dan Chen (1994) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui efek diumumkannya peringatan terhadap perilaku harga pada saham. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa ketika penyimpangan dari transaksi normal bersifat tidak serius maka diumumkannya peringatan mampu meningkatkan efisiensi dan mengurangi likuiditas berlebih, *abnormal return* menghilang pada hari setelah pengumuman dan trading volume kembali normal pada hari setelah pengumuman.

Penelitian serupa juga dilakukan oleh Geng dan Lu (2017) terkait efek pengumuman peringatan pada perilaku suatu saham. Hasil penelitian tersebut ditemukan bahwa ketika terjadi penyimpangan harga menjauhi nilai fundamentalnya terdapat lonjakan aktifitas volume perdagangan yang tinggi ketika harga meningkat tajam, namun pada akhirnya harga akan tetap kembali turun sesuai dengan nilai intrinsiknya dalam jangka waktu tertinggi (maksimal) pada kisaran 2 bulan.

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Terdapat perbedaan rata rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *Unusual Market Activity* selama periode 2017.

### 3. Metode Penelitian

#### 3.1 Data dan Pengukuran

Populasi dalam penelitian ini adalah sekuritas yang tergolong ke dalam Unusual Market Activity selama periode 2017. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling sehingga menghasilkan 98 sekuritas sebagai sampel penelitian. Jenis data yang digunakan didalam penelitian ini adalah data sekunder, data terkait dengan pengumuman unusual market activity diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia sedangkan data historis harga saham dan volume perdagangannya diperoleh melalui Yahoo Finance & Investing.

Variabel independen pada penelitian ini diantaranya adalah pengumuman *unusual market activity* (UMA) yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia selama periode 2017. Variabel tersebut diukur dengan rentang waktu 21 hari yaitu 10 hari sebelum pengumuman, hari diumumkannya *unusual market activity*, dan 10 hari setelah pengumuman. Variable dependen pada penelitian ini terdiri dari *Abnormal return* yang merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian yang dihitung dengan menggunakan *market adjusted model* dan yang kedua adalah *Trading volume activity* yang merupakan banyaknya lembar saham suatu saham yang diperdagangkan di pasar modal setiap hari yang dapat diukur dengan cara membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu periode dengan jumlah saham yang beredar pada periode tertentu.

### 4. Hasil Analisis dan Pembahasan

#### 4.1 Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakter masing masing sampel yang ada dalam penelitian ini secara menyeluruh seperti seberapa besar nilai minimal, maksimal, mean, sampai standar deviasinya.

Tabel 4.1 Statistik deskriptif *abnormal return* dan *trading volume activity*

#### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
AAR_sebelum	98	-.008709	.021022	.00415311	.000486451	.004815618
AAR_sesudah	98	-.007019	.009762	-.00010334	.000265122	.002624569
ATVA_sebelum	98	.000000	.010903	.00099962	.000189535	.001876304
ATVA_sesudah	98	.000000	.008288	.00096727	.000180349	.001785361
Valid N (listwise)	98					

Sumber: Data yang diolah melalui SPSS 25

Berdasarkan hasil penghitungan statistik deskriptif pada tabel 4.1 menunjukkan hasil periode pengamatan hasil pengamatan sebelum dan sesudah pengumuman *unusual market activity* pada *abnormal return* dan *trading volume activity*. Nilai rata-rata dari *abnormal return* dari seluruh sampel pada periode sebelum pengumuman *unusual market activity* sebesar 0,004153 dengan tingkat standar deviasi 0,0048 yang artinya terdapat penyimpangan data sebesar 0,0048 dari rata rata *abnormal return* sebelum pengumuman *unusual market activity*. Rata rata dari *abnormal return* mengalami penurunan pada rata rata *abnormal return* setelah pengumuman *unusual market activity* sehingga menjadi -0,000103 dengan tingkat standar deviasi 0,0026.

Terkait dengan *trading volume activity* nilai rata rata dari *trading volume activity* dari seluruh sampel pada periode sebelum pengumuman *unusual market activity* sebesar 0,000999 dengan tingkat standar deviasi 0,0018 yang artinya terdapat penyimpangan data sebesar 0,0018 dari rata rata *trading volume activity* sebelum pengumuman *unusual market activity*. Rata rata dari *trading volume activity* mengalami penurunan pada rata rata *abnormal return* setelah pengumuman *unusual market activity* sehingga menjadi -0,000967 dengan tingkat standar deviasi 0,0017.

#### 4.2 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui persebaran distribusi data, apabila dalam pengujian normalitas data terdistribusi secara normal yang ditunjukkan dengan tingkat probabilitas atau sig (2-tailed) lebih besar dari 0,05 maka dapat dilakukan uji paired T-test dalam melakukan uji hipotesis namun apabila data tidak terdistribusi secara normal yang ditunjukkan dengan tingkat probabilitas atau sig (2-tailed) lebih kecil dari 0,05 maka dapat dilakukan uji *Wilcoxon signed rank test* dalam melakukan uji hipotesis.

Tabel 4.2 Uji normalitas *abnormal return*

Test Statistic	.215	.111
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000	.005

Sumber: Data yang diolah melalui SPSS 25

Tabel 4.3 Uji normalitas *trading volume activity*

Test Statistic	.297	.311
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000	.000

Sumber: Data yang diolah melalui SPSS 25

Berdasarkan Uji normalitas tersebut untuk *abnormal return* maupun *trading volume activity* memiliki tingkat probabilitas yang sama yaitu dibawah 0,05 yang berarti kedua hipotesis tersebut akan diuji dengan menggunakan *Wilcoxon signed rank test*.

#### 4.3 Uji Hipotesis

Uji Hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah dengan adanya pengumuman *unusual market activity* memberikan perbedaan pada *abnormal return* di sekitar periode peristiwa, yaitu

10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman *unusual market activity* dengan menggunakan uji *Wilcoxon signed rank test*.

Tabel 4.4 Uji *Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return*

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ARR_sesudah - ARR_sebelum	Negative Ranks	76 <sup>a</sup>	55.72	4235.00
	Positive Ranks	22 <sup>b</sup>	28.00	616.00
	Ties	0 <sup>c</sup>		
	Total	98		

a.  $ARR\_sesudah < ARR\_sebelum$

b.  $ARR\_sesudah > ARR\_sebelum$

c.  $ARR\_sesudah = ARR\_sebelum$

**Test Statistics**

	ARR_sesudah - ARR_sebelum
Z	-6.412
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000

Sumber: Data yang diolah melalui SPSS 25

Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon signed rank test* pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa hasil Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,000 dimana tingkat signifikan dari data tersebut kurang dari 5% atau 0,05 ( $\alpha \leq 0,05$ ) yang berarti dapat diketahui bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* pada saham sebelum dan sesudah pengumuman *unusual market activity* selama periode 2017.

Tabel 4.5 Uji *Wilcoxon Signed Rank Test Trading Volume Activity*

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ATVA_sesudah - ATVA_sebelum	Negative Ranks	50 <sup>a</sup>	47.72	2386.00
	Positive Ranks	43 <sup>b</sup>	46.16	1985.00
	Ties	5 <sup>c</sup>		
	Total	98		

a.  $ATVA\_sesudah < ATVA\_sebelum$

b.  $ATVA\_sesudah > ATVA\_sebelum$

c.  $ATVA\_sesudah = ATVA\_sebelum$

**Test Statistics**

	ATVA_sesudah - ATVA_sebelum
Z	-.768
Asymp. Sig. (2-tailed)	.442

Sumber: Data yang diolah melalui SPSS 25

Berdasarkan hasil uji *Wilcoxon signed rank test* pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa hasil Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,442 dimana tingkat signifikan dari data tersebut lebih dari 5% atau 0,05 ( $\alpha > 0,05$ ) yang berarti dapat diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* pada saham sebelum dan sesudah pengumuman *unusual market activity* selama periode 2017.

#### **4.4 Pembahasan**

##### **Pengaruh Pengumuman Unusual Market Activity Terhadap Abnormal Return**

Berdasarkan tabel 4.4 terlihat bahwa hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.000 dimana tingkat signifikansi tersebut dibawah 5% atau 0.05 sehingga H1 diterima.

Investor di pasar modal memahami dengan baik isi dan tujuan diumumkannya *unusual market activity* sehingga mereka menjauhi saham saham yang tergolong kedalam *unusual market activity* dan sebagian ada yang cenderung untuk menjual saham tersebut. Dijauhinya saham saham yang tergolong kedalam *unusual market activity* menyebabkan harga mengalami penurunan sehingga harga saham kembali ke nilai wajarnya dan mengurangi jumlah *abnormal return* yang dapat diperoleh.

Hasil penelitian ini menunjukkan hasil yang selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Hanafi (2010), Yanuarti dan Mulyono (2013), Anas dan Nugroho (2017), Huang (2014) dan Ma dan Chen (1994) yang berkesimpulan bahwa *abnormal return* sebelum pengumuman peringatan mengalami lonjakan *abnormal return* dan setelah diumumkannya pengumuman tersebut menyebabkan perubahan *abnormal return*.

##### **Pengaruh Pengumuman Unusual Market Activity Terhadap Trading Volume Activity**

Berdasarkan tabel 4.5 terlihat bahwa hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.442 dimana tingkat signifikansi tersebut diatas 5% atau 0.05 sehingga H2 ditolak.

Reaksi investor dalam aktivitas perdagangan menunjukkan bahwa investor tidak terpengaruh dengan *peringatan unusual market activity* dan tetap melakukan aktivitas perdagangan. Terdapat beberapa faktor yang dapat membuat investor tidak menunjukkan reaksi terhadap suatu informasi, diantaranya adalah *noise*. Black (1986) mendefinisikan bahwa *noise* (kebisingan) sebagai fluktuasi harga dan volume yang tidak menyediakan informasi yang berharga kepada pergerakan pasar, sehingga investor yang mengambil keputusan berdasarkan *noise* (kebisingan) adalah investor yang membuat keputusan berdasarkan informasi yang mungkin tidak masuk akal. Banyak dari kalangan investor yang mengambil keputusan investasi berdasarkan informasi namun dikarenakan adanya asimetri informasi yang diterima oleh investor tidak semua investor dapat membedakan mana yang merupakan informasi dan mana yang merupakan kebisingan. Investor yang mengambil keputusan investasinya hanya berdasarkan kebisingan cenderung bersifat impulsif dan kegembiraan irrasional yang mengarah kepada reaksi yang

berlebihan (*overreaction*) terhadap suatu informasi. Dapat disimpulkan bahwa meskipun informasi pengumuman unusual market activity memiliki kandungan yang negatif akan tetapi dikarenakan adanya *abnormal return* dalam sekuritas tersebut maka pengumuman tersebut menarik minat noise trader (investor yang berdagang berdasarkan kebisingan) sehingga volume aktifitas perdagangan tersebut tidak mengalami perubahan yang signifikan.

Hasil penelitian ini menunjukkan hasil yang selaras dengan hasil penelitian Yanuarti dan Mulyono (2013) namun memiliki hasil yang berbeda dengan hasil penelitian Hanafi (2010) yang mendapatkan hasil bahwa aktifitas perdagangan berubah sesuai dengan tren yang dialami oleh pergerakan harga, hasil penelitian Geng dan Lu (2017) yang mendapatkan hasil bahwa aktifitas akan tetap mengalami lonjakan sampai jangka waktu paling lama 2 bulan, dan Ma dan Chen (1994) yang menyatakan ketika penyimpangan tidak serius maka aktifitas perdagangan akan kembali normal.

## **5. Kesimpulan**

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apabila pengumuman *unusual market activity* telah berjalan dengan efektif seperti yang diharapkan dengan melihat pengaruh yang ditimbulkan dari perbedaan *abnormal return* dan *trading volume* antara sebelum dengan sesudah pengumuman selama periode 2017. Pada penelitian ini ditemukan perbedaan *abnormal return* antara saham yang tergolong kedalam *unusual market activity* pada saat sebelum diumumkannya *unusual market activity* dengan sesudah diumumkannya *unusual market activity* dimana hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dengan sesudah pengumuman dimana lebih banyak *abnormal return* menurun. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor di pasar modal memahami dengan baik isi dan tujuan diumumkannya *unusual market activity* sehingga mereka menjauhi saham saham yang tergolong kedalam *unusual market activity* dan sebagian ada yang cenderung untuk menjual saham tersebut. Disisi lain hasil yang berbeda ditemukan didalam pengaruh terhadap *trading volume activity* antara sebelum dengan sesudah pengumuman, meskipun pengumuman unusual market activity mengandung informasi yang negatif salah satu faktor penyebab tidak berubahnya trading volume activity adalah kebisingan (*noise*). Black (1986) mendefinisikan bahwa *noise* (kebisingan) sebagai fluktuasi harga dan volume yang tidak menyediakan informasi yang berharga kepada pergerakan pasar, sehingga investor yang mengambil keputusan berdasarkan *noise* (kebisingan) adalah investor yang membuat keputusan berdasarkan informasi yang mungkin tidak masuk akal. Penyebab masih adanya informasi yang tidak berarti dikarenakan tingkat efisiensi pasar modal yang masih belum efisien sehingga terdapat asimetri informasi. Dampak dari asimetri informasi adalah tidak semua investor dapat membedakan mana yang merupakan informasi dan mana yang merupakan kebisingan sehingga investor cenderung bersifat impulsif dan kegembiraan irrasional yang mengarah kepada reaksi yang berlebihan (*overreaction*).

## Daftar Pustaka

- Anas, M R. and Nugroho, A B. (2017). *Unusual Market Activity (UMA) And Its Impact On Indonesia Market Return Period 2017*. Proceedings of the 2nd International Research Conference on Management and Business. School of Business and Management ITB.
- Andrianto, Y. and Mirza, A. R. (2016). A Testing of Efficient Market Hypothesis in Indonesia Stock Market. *Social and Behavioral Science* Vol. 219: 99-103.
- Black, F. (1986). *Noise*. *Journal of finance*, vol 41: 529.
- Bursa Efek Indonesia. (2016). *II-A Kep-00113/BEI/12-2016*. Retrieved from <http://www.idx.co.id/peraturan/peraturan-perdagangan/>
- Emerging Markets Committee of The International Organization of Securities Commissions. (2010). *Effectiveness of Market Interventions in Emerging Market*, Final Report.
- Geng, Z., dan Lu, X. (2017). *Bubble-Creating Stock Markets Attacks: Widespread Evidence from the Chinese Stock Market*. Proceedings of 2017 China Financial Research Conference Program.
- Halim, A. (2018). *Analisis Investasi dan Aplikasinya: Dalam Aset Keuangan Dan Aset Riil*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, M. M. (2010). *Unusual Market Activity Announcements: A Study of Price Manipulation on The Indonesian*. *Gadjah Mada International Journal of Business* Vol. 12 No. 2: 159-187.
- Huang, P. H., Lee, S. C., dan Liao, S. L. (2014). *Illiquidity, Systemic Risk, and Macroprudential Regulation: The Case of Taiwan's Capital Market*. *Journal of Applied Finance & Banking*, Vol. 4, No.3: 71-88.
- Husnan, S. (2015). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jogiyanto, H. M. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ketujuh. Yogyakarta: BPF.
- Liu, K. Lai, K. K., Yen, J., Zhu, Q., (2015). *A model of stock manipulation Ramping Tricks*. *Computational Economics*, Vol. 45, issue 1: 135-150.
- Liang, Y., dan Zhang, W. (2016). Do Investors Buy Lotteries in China's Stock Market?. *Journal of Applied Finance and Banking*, Vol. 6, Iss. 5: 89-106.
- Ma, T., & Chen, H. J. (1994), *Stock Market Surveillance and Market Performance: The Case of Taiwan*. *Asia Pacific Journal of Management*, 11(2), 305-325.



- Nartea, G. V., Cheema, M. A., dan Szulczyk, K. (2017). *Searching for Rational Bubble Footprints in the Singaporean and Indonesian Stock Markets*. Journal of Economics and Finance, Vol. 41, Iss. 3: 529-552.
- Nisa, M. U., dan Nishat, M. (2012), *The Determinant of Stock Prices in Pakistan*. Asian Economic and Financial Review, Vol. 1, Iss 4: 276-291.
- Shaik, M dan Maheswaran, S. (2017). *Market Efficiency of ASEAN Stock Market*. Asian Economic and Financial Review, Vol. 7, Iss. 2 : 109-122.
- Sugianto, D. (2017, August 04). *Harus Tahu, Begini Caranya Supaya Tak Terjebak Saham Gorengan*. Retrieved from <https://finance.detik.com/bursa-valas/3586599/harus-tahu-begini-caranya-supaya-tak-terjebak-saham-gorengan>.
- Yanuarti, I., dan Mulyono. (2013). *The Effect of Unusual Moving Activity Announcement on Stock Return and Trading volume in Indonesia Stock Exchange*. Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura, Vol. 16 No. 3: 423-430.