

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Grand Theory

2.1.1 Efisiensi Pasar

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. (Sharpe, 1995) Pada pasar efisien investor seharusnya hanya mengharapkan laba normal dan *rate of return* normal untuk investasi mereka.

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 menerminkan 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*).

Pasar yang efisien yaitu pasar yang 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 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*.

Efisiensi pasar modal dapat dikatakan efisien apabila harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang relevan. (Tandelilin ,2010) Hal terpenting dari mekanisme pasar efisien adalah harga terbentuk tidak bias dengan harga keseimbangan. Dengan efisiensi pasar, harga sekuritas

mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, atas dasar ini perolehan *abnormal return* secara konsisten tidak dapat diterima oleh investor.

2.2 Signalling Theory

Signalling Theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa depan bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi (Jogiyanto,2013). Leland dan Pyle (1977) dalam Wahyu Widardo, (2011) menyatakan bahwa sinyal adalah tindakan yang dilakukan oleh pemilik lama dalam mengkomunikasikan informasi yang dimilikinya kepada investor (dalam jurnal susanti,2016)

Jogiyanto (2013) menyatakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Kebijakan apapun yang diambil emiten, pemerintah, regulator dan pelaku pasar prinsipnya memberikan sinyal atau pertanda kepada pasar akan tren masa yang akan datang (Hartono, 2015). Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisa informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*).

Salah satu dari pengumuman dari regulator pasar modal yang memiliki kandungan informasi yang relevan adalah pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA). Pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA) memberikan sinyal terhadap pelaku pasar agar lebih mencermati pergerakan harga dan volume saham pada emiten yang terkait karena adanya pergerakan yang tidak biasa. Hal yang

mendasari BEI selaku regulator pasar modal memberikan sinyal melalui pengumuman UMA karena telah diyakini bahwa terdapat indikasi pergerakan harga, volume, frekuensi perdagangan saham yang tidak biasa pada suatu saham. Diharapkan pelaku pasar dapat menangkap sinyal dari pengumuman UMA ini dan menjadikannya sebagai bagan acuan dalam pengambilan keputusan investasi.

2.3 Unusual Market Activity

Unusual Market Activity awalnya dicetuskan oleh Bursa Malaysia pada tahun 2007. Bursa Efek Indonesia mulai mengadopsi sistem yang sama pada bulan April tahun 2008. 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. Bursa efek indonesia juga menjelaskan bahwa pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA) tidak serta merta menunjukkan adanya pelanggaran dibidang pasar modal.

Dasar hukum penerbitan pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA) di Indonesia diatur pada Peraturan BEI Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas, dalam peraturan tersebut mendefinisikan *Unusual Market Activity* (UMA) sebagai aktivitas perdagangan dan atau pergerakan harga suatu efek yang tidak biasa pada suatu kurun waktu tertentu di bursa yang menurut penilaian bursa berpotensi mengganggu terselenggaranya perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien.

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.

Pengumuman UMA berfungsi sebagai pendeteksi adanya ketidaknormalan pergerakan harga saham maupun volume perdagangan. Perusahaan dapat melakukan konfirmasi dan verifikasi atas apa yang terjadi pada perdagangan sahamnya sehingga masuk ke *list* pengumuman UMA, sehingga nama perusahaan dapat tetap bersih. Mengenai pengumuman UMA, investor juga diharapkan untuk:

1. Memperhatikan jawaban perusahaan yang terkena UMA atas permintaan konfirmasi Bursa;
2. Mencermati kinerja perusahaan dan keterbukaan informasinya;
3. Mengkaji lagi rencana *corporate action* perusahaan apabila rencana tersebut belum mendapat persetujuan RUPS;
4. Mempertimbangkan kembali berbagai kemungkinan yang timbul dikemudian hari sebelum melakukan pengambilan keputusan investasi.

Pengumuman UMA sendiri tidak langsung diumumkan pada hari dimana kejadian transaksi tidak biasa itu terjadi, pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA) dapat diumumkan keesokan hari atau beberapa hari setelah kejadian terjadi tergantung urgensi dan penilaian BEI. Pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA) atas saham yang dicurigai di publikasikan di laman website Bursa Efek Indonesia. Pengumuman UMA ini bersifat publik dan dapat diakses oleh siapa saja di laman situs BEI sebagai bentuk keterbukaan informasi. Pengumuman UMA yang dikeluarkan regulator pasar modal dapat digunakan sebagai insurance oleh pelaku pasar apabila terindikasi adanya aktifitas yang tidak biasa pada suatu efek.

Menurut *Emerging Markets Committee of the International Organization of Securities Commissions* pada tahun 2010 tujuan adanya pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA) 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 tren yaitu *unusual market activity* tren positif dan *unusual market activity* tren negatif. Pengumuman *Unusual Market Activity* tren positif menandakan bahwa telah terjadi sebuah pergerakan kenaikan harga yang tidak wajar pada suatu saham, sedangkan pengumuman *unusual market activity* tren negatif menandakan bahwa telah terjadi sebuah pergerakan penurunan harga yang tidak wajar pada suatu saham.

2.4 Return Saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Menurut Tandelilin (2001:47) return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.

Return saham terbagi menjadi dua yaitu:

1. *Return* yang sudah terjadi (*realized return*)
2. *Return* yang belum terjadi akan tetapi diharapkan terjadi di masa depan (*expected return*).

2.4.1 *Realized return*

Realized return merupakan *return* yang telah terjadi dihitung dengan menggunakan data historis, *realized return* digunakan sebagai penentu *expected return* dan risiko dimasa depan. *Realized return* yaitu *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. Beberapa pengukuran return realisasi yang banyak digunakan adalah *return total (total returns)*, *relatif return (return relative)*, *kumulatif return (return cummulative)* dan *return disesuaikan (adjusted return)* (Jogiyanto, 2008).

Return saham dapat diformulasikan sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = *return* saham harian sekuritas i pada periode t

P_{it} = harga saham harian sekuritas i pada periode t

P_{it-1} = harga saham harian sekuritas i pada periode t-1

2.4.2 *Expected return*

Expected return merupakan return yang diharapkan oleh investor dimasa depan yang sifatnya belum terjadi (Jogiyanto, 2010). Brown dan Warner dalam Jogiyanto (2010) mengestimasi *expected return* dengan menggunakan 3 model yang terdiri dari:

1. 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). Dihitung dengan rumus :

$$E[R_{it}] = \frac{\sum_{j=1}^S R_{i-j}}{S}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = *Expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{i-j} = *Return realisasi* sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

S = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2

2. Model pasar (*market model*)

Model pasar dilakukan dengan dua tahap, tahap pertama membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama period 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*”. Dihitung dengan rumus:

$$R_{i,j} = \alpha_i = \beta_j + R_{mj} + \delta_{i,j}$$

Keterangan:

R_{ij} = *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α = *Intercept* untuk sekuritas ke-i

β = Koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

R_{Mj} = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{Mj} = (IHS_{Gj} - IHS_{Gj-t}) / IHS_{Gj-1}$$

$\delta_{i,j}$ = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

3. 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. Dihitung dengan rumus:

$$E(R_{i,t}) = \frac{IHS_{Gm,t} - IHS_{Gm,t-1}}{IHS_{Gm,t-1}}$$

Keterangan :

$E[R_{i,t}]$ = *Expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$IHS_{Gm,t}$ = IHSG periode t

$IHS_{Gm,t-1}$ = IHSG sebelum periode t

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan model *Market-adjusted Model* karena model ini mengestimasi *return* sekuritas berdasarkan *return* indeks pasarnya sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi. Hal ini dilakukan untuk meyakinkan peneliti bahwa reaksi yang terjadi adalah akibat dari peristiwa yang diamati dan bukan karena peristiwa lain yang dapat mempengaruhi peristiwa yang akan diamati.

2.5 *Abnormal return*

Abnormal Return adalah selisih dari *return* ekspektasian dan *return* realisasi (Hartono, 2015). *Return* realisasi adalah *return* yang telah terjadi yang dapat dihitung dari data historis. *Return* ekspektasian adalah *return* yang diproyeksikan akan didapatkan di masa yang akan datang. Keterjadian *abnormal return* di pasar dapat pula digunakan sebagai proksi reaksi pasar karena mengindikasikan bahwa sebuah informasi mengandung konten informasi dalam suatu peristiwa (Hartono, 2015). Menurut Tandelilin (2010), “*abnormal return* merupakan selisih (positif atau negatif) dari *return* aktual di seputar pengumuman (R_i) dengan *return* ekspektasi (R_m)”. Persamaan

Abnormal Return sebagai berikut (Hartono (2017) :

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* sekuritas i pada periode t

R_{it} = *return* realisasi pada periode ke t

R_{mt} = *return* ekspektasi pada periode t

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan pada tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return* seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiaptiap hari dalam periode peristiwa (Jogiyanto, 2005). Sedang menurut Triesye (SNA 5, 2001) dalam Linda (2007), rata-rata *abnormal return* merupakan jumlah total *abnormal return* yang dibagi dengan jumlah total keseluruhan sekuritas. Rata-rata *return* tidak normal atau *average abnormal return* (AAR) untuk hari ke dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut:

$$AAR_{it} = \frac{\sum AR_{it}}{n}$$

Keterangan :

AAR_{it} = rata rata *abnormal return* pada hari ke-t

$\sum AR_{it}$ = jumlah *abnormal return* pada saham pada hari ke-t

n = jumlah saham yang dijadikan sampel

2.6 *Trading Volume Activity*

Reaksi pasar modal terhadap suatu informasi dapat dilihat dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). *Trading volume activity* merupakan jumlah saham yang diperdagangkan dalam jangka waktu tertentu dengan batas akhir pada

satu hari yang dapat diukur dengan cara membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu periode dengan jumlah saham yang beredar pada periode tertentu. TVA merupakan salah satu instrumen yang lazim digunakan sebagai proksi dalam penelitian reaksi pasar modal. *Trading volume* merupakan salah satu indikator pengukuran likuiditas suatu emiten karena berbanding lurus dengan likuiditas saham .

Menurut Tandelilin (2001), keputusan analisis teknikal dalam menjual atau membeli saham didasari oleh data-data harga dan volume perdagangan saham dimasa lalu. Analisis teknikal ini 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. Volume perdagangan saham merupakan penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa pada waktu tertentu atas saham tertentu. Volume perdagangan juga merupakan salah satu faktor yang memberikan pengaruh terhadap pergerakan saham. Menurut Suad Husnan, dkk (1996), Volume Aktivitas Perdagangan saham dapat digunakan untuk melihat apakah investor secara individu menilai suatu peristiwa sebagai suatu yang informatif, dalam arti apakah informasi tersebut akan membuat keputusan investasi yang berbeda dari keputusan investasi normal. Suatu informasi mengandung nilai informatif jika jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar atau lebih kecil pada saat peristiwa terjadi, dibandingkan dengan waktu lainnya.

Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi *Trading Volume Activity (TVA)*. Hal ini berkaitan dengan berbagai cara pemodal dalam mensikapi suatu informasi. Menurut Foster (1986) ada beberapa informasi yang dapat mempengaruhi volume perdagangan saham, seperti pengumuman yang berhubungan dengan laba, peramalan oleh pejabat perusahaan, pengumuman dividen, pendanaan, pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah, investasi, ketenagakerjaan, pengumuman-pengumuman yang berhubungan dengan hukum, pengumuman-pengumuman tentang pemasaran produksi-penjualan, pengumuman-pengumuman

tentang manajemen direksi, pengumuman-pengumuman merger pengambil alihan diversifikasi, pengumuman-pengumuman industri sekuritas, dan pengumuman lain. TVA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (sumber Farid dalam Waisnawa (2015) :

$$TVA = \frac{\Sigma \text{saham } i \text{ ditransaksikan pada waktu } t}{\Sigma \text{saham } i \text{ beredar waktu } t}$$

Average TVA (ATVA) dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut:

$$ATVA = \frac{\Sigma TVA}{n}$$

Keterangan :

ATVA = rata rata TVA pada hari ke-t

ΣTVA = jumlah TVA pada saham pada hari ke-t

n = jumlah saham yang dijadikan sampel

2.7 *Event study*

Event Study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Metode *event study* dapat digunakan untuk menguji dua hal, pertama adalah untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman, dan yang kedua adalah untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong*). Metode *event study* dalam menguji kandungan informasi bertujuan untuk melihat reaksi pasar dari adanya suatu pengumuman yang dipublikasikan (Jogiyanto, 2010). Pengumuman yang mengandung sebuah informasi tersebut membuat pasar bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi yang muncul

ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari suatu sekuritas. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga (*abnormal return*).

2.8 Hubungan Antar Variabel

2.8.1 Pengumuman *Unusual Market Activity* terhadap reaksi pasar.

Pengumuman UMA merupakan sebuah sinyal *precaution warning* yang diterbitkan BEI karena diyakini terdapat potensi kuat terjadinya manipulasi pasar (Hanafi, 2010). Adanya asimetri informasi di pasar terkait terjadinya fluktuasi perubahan harga dan atau volume transaksi yang tidak biasa dapat menimbulkan terganggunya perdagangan yang teratur, wajar dan efisien. Hipotesis pasar efisien menyebutkan bahwa dalam bentuk pasar setengah kuat dapat ditandai dengan tidak ada yang akan mendapatkan *abnormal return* secara terus menerus dan berkepanjangan (Hartono, 2015).

Tujuan pengumuman UMA ini salah satunya adalah untuk memberikan informasi secara menyeluruh dan mengembalikan tatanan pasar yang teratur ,wajar dan efisien kembali. Terciptanya tatanan pasar yang teratur ,wajar dan efisien tidak dapat terjadi apabila pengumuman ini tidak direaksi oleh pelaku pasar.

Respon atau reaksi para pelaku pasar dapat diukur dengan menggunakan komponen *abnormal return* mewakili adanya kandungan informasi dan keterjadian reaksi pasar. Selain dapat mengindikasikan kandungan informasi *abnormal return* terkait sebuah informasi yang dipublikasikan dapat pula menjadi komponen pengukur efisiensi bentuk pasar setengah kuat. Pengukuran efisiensi ini dilakukan dengan melihat seberapa cepat pasar menyerap *abnormal return* yang terjadi untuk menciptakan titik ekuilibrium baru (Hartono, 2015). Komponen pengukur kedua adalah *trading volume activity* mewakili perubahan volume transaksi yang diakibatkan oleh peristiwa yang bersangkutan. Suatu peristiwa yang tidak mengandung informasi dan tidak relevan, tidak akan menghasilkan *abnormal return* serta tidak juga memberi perbedaan pada volume perdagangan suatu saham pada saat peristiwa, sebelum, ataupun sesudahnya.

Pada penelitian ini untuk menguji apakah teori sinyal dan keberadaan reaksi pasar yang terjadi disekitar pengumuman UMA ini benar terjadi, untuk itu digunakanlah metode studi peristiwa. Studi peristiwa dapat menggambarkan keterjadian reaksi pasar sebelum dan sesudah terbitnya pengumuman UMA. Teori sinyal dalam pengumuman UMA didukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan Yanuarti dan Mulyono (2013), Hanafi (2010) , Anas (2017) ,dan Yain (2015) dimana hasil penelitian-penelitian ini bahwa pengumuman UMA akan segera direaksi pelaku pasar yang dicerminkan dari pergerakan volume perdagangan, perubahan *return* dan timbulnya *abnormal return*.

- H1 = Terdapat perbedaan antara *abnormal return* saham secara signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *Unusual market activity*.
- H2 = Terdapat perbedaan antara *trading volume activity* saham secara signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *Unusual market activity*.

2.9 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan penelitian ini yang pernah dilakukan oleh penelitian terdahulu sebagai berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Metode	Hasil
1.	Ari Seta Kurniawan (2016)	Analisis Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Atas Pengumuman Unusual Market Activity Di Bursa Efek Indonesia	Abnormal Return Dan Trading Volume Activity	<i>One Sample t Test</i> dan <i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	Hasil penelitian mengungkapkan perbedaan signifikan dari reaksi pasar sekitar tanggal pengumuman. Hasil tes differerence juga menunjukkan perbedaan kedua aspek sebelum dan sesudah Pengumuman UMA.

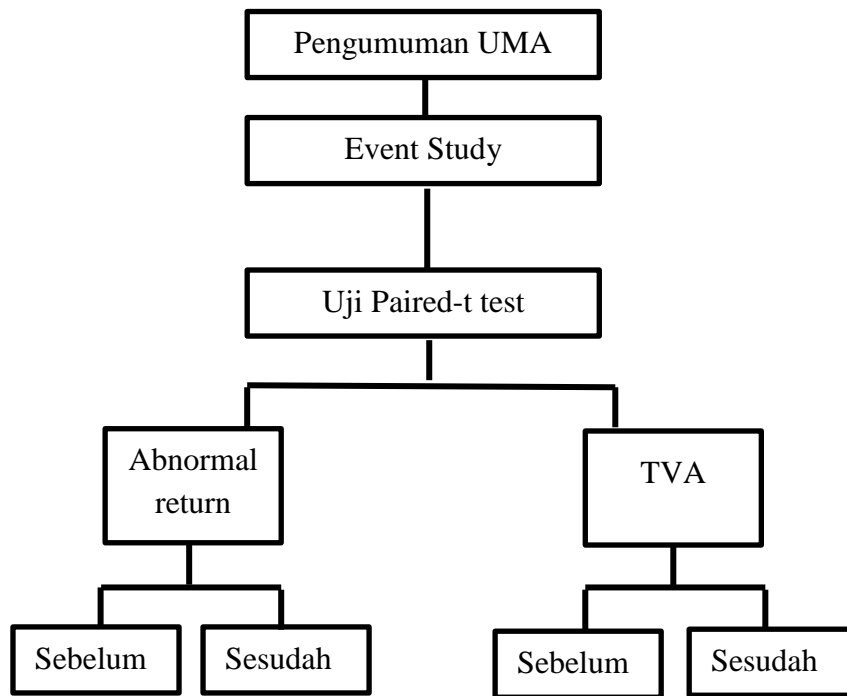
2.	Muhammad Rafif Anas dan Anggoro Budi Nugroho (2017)	Aktivitas Pasar Yang Tidak Biasa (Uma) Dan Dampaknya Pada Periode Kembali Pasar Indonesia 2017	<i>Abnormal Return</i>	uji beda Paired Sample T-Test	di dalam penelitiannya tentang dampak <i>unusual market activity</i> kepada <i>return</i> pasar menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat dampak yang signifikan antara <i>return</i> sebelum <i>unusual market activity</i> dengan sesudah <i>unusual market activity</i> .
3.	Dewi Cahya Wulan Siti Ragil Handayani Ferina Nurlaily (2018)	Analisis <i>Abnormal Return</i> Dan <i>Trading Volume Activity</i> Terhadap Pengumuman <i>Unusual Market Activity</i> (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Pengumuman <i>Unusual Market Activity</i> Di Bei Tahun 2015-2017)	<i>Abnormal Return</i> Dan <i>Trading Volume Activity</i>	uji beda Paired Sample T-Test, Wilcoxon Signed Rank Test dan One Sample T-Test.	Analisis <i>Abnormal Return</i> (AR) dan trading volume activity terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman UMA, rata-rata AR menunjukkan bahwa terdapat reaksi yang signifikan disekitar tanggal pengumuman UMA.

4.	Arief Rachman (2018)	Pengaruh Pengumuman <i>Unusual Market Activity</i> Terhadap <i>Abnormal Return</i> Dan <i>Trading Volume Activity</i> Saham Di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2017	<i>Abnormal Return</i> Dan <i>Trading Volume Activity</i>	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
5.	Chen Siong Yain(2015)	Reaksi Pengembalian Saham Terhadap kegiatan Pasarbiasa Pengumumany ang Luar: Bukti Dari Pasar Ace Di Malaysia	Return saham	Penelitian ini mengguna kanacara metodologi studi.	Temuan menunjukkan bahwa ada beberapa hari di mana pengembalian abnormal rata-rata (AAR) dankumulatif pengembalian abnormal rata-rata(CAAR) signifikan secara statistik.

2.10 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran



2.11 Hipotesis

Hipotesis umum dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 = Terdapat perbedaan antara *abnormal return* saham secara signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *unusual market activity*?
- H2 = Terdapat perbedaan antara *trading volume activity* saham secara signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *unusual market activity* ?

