

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN

HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pasar Modal

Menurut Jogiyanto (2017:33), pasar modal adalah sebagai berikut:

“Pasar modal adalah tempat atau sarana bagi berbagai pihak (terutama investor secara individual maupun institusi seperti perusahaan) untuk memperdagangkan instrumen keuangan surat berharga seperti saham, deposito, maupun sertifikat reksadana. Hasil dari penjualan tersebut nantinya akan digunakan oleh perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut untuk digunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan.”

Menurut Tandelilin (2017:26), pasar modal adalah sebagai berikut:

“Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan surat kepemilikan (saham)”

Menurut Undang-undang pasar modal nomor 8 tahun 1995, Pasar modal adalah sebagai berikut:

Mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

2.1.2 Pasar Modal Efisien

Menurut Jogiyanto (2017:605), pasar modal efisien adalah sebagai berikut:

“Pasar modal bisa dikatakan efisien jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia”.

Menurut Prayotno & Susanti (2018), Pasar modal efisien adalah sebagai berikut:

“Pasar modal masih dapat dikatakan efisien apabila harga-harga saham sepenuhnya dan secara spontan masih dapat mencerminkan segala informasi. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *Return* tidak normal (*Abnormal Return*)”

Menurut Arif (2018), Pasar modal efisien adalah sebagai berikut:

“Pasar modal efisien dapat didefinisikan sebagai pasar dimana setiap harga saham sama dengan nilai investasi sepanjang waktu, yaitu setiap saham 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”.

Menurut Jogiyanto (2017:607) 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* dan *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 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. Suatu saham yang memiliki nilai terkini berada di bawah nilai intrinsik (*undervalued*) akan dibeli sehingga menciptakan tekanan bagi harga untuk naik karena naiknya permintaan. Suatu saham yang memiliki 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* (Arif, 2018).

2.1.3 Syarat Pasar Modal Efisien

Menurut Jogiyanto (2017), Terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien. Pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa-peristiwa sebagai berikut :

1. Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*.
2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Umumnya pelaku pasar menerima informasi lewat radio, koran atau media masa lainnya, sehingga informasi tersebut dapat diterima pada saat yang bersamaan.
3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan secara *random* mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru. Kondisi ini dapat terjadi jika pelaku pasar merupakan individu-individu yang canggih (*sophisticated*) yang mampu dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

Sebaliknya jika kondisi-kondisi di atas tidak terpenuhi, kemungkinan pasar tidak efisien dapat terjadi. Dengan demikian, pasar dapat menjadi tidak efisien jika kondisi-kondisi berikut ini terjadi.

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi tidak merata sehingga ada sebagian pelaku pasar yang menerima informasi tepat waktunya, sebagian menerima informasi dengan terlambat dan sisanya mungkin tidak menerima informasi sama sekali.
3. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar

4. Investor adalah individual-individual yang lugas (*naive investors*) dan tidak canggih (*unsophisticated investors*). Untuk pasar yang tidak efisien, masih banyak investor yang bereaksi terhadap informasi secara lugas, karena mereka mempunyai kemampuan yang terbatas dalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterima.

2.1.4 Prilaku Investor

Menurut Ibrahim (2018) mendefinisikan perilaku keuangan yaitu mempelajari bagaimana manusia berperilaku dalam sebuah penentuan keuangan. Khususnya, mempelajari bagaimana psikologi mempengaruhi keputusan keuangan, perusahaan dan pasar keuangan. Pada konsep yang diuraikan secara jelas menyatakan bahwa perilaku keuangan merupakan sebuah pendekatan yang menjelaskan bagaimana manusia melakukan investasi atau berhubungan dengan keuangan dipengaruhi oleh faktor psikologi.

1. Regret Theory

Merupakan konsekuensi dari risiko pengambilan keputusan ketika melakukan analisa. Teori ini berlaku bagi investor yang membuat kesalahan dalam penilaian dengan cara menghindari menjual produk investasi tersebut.

2. Theory of Mental Accounting

Didefinisikan sebagai keraguan investor untuk menjual hasil investasi dengan keuntungan kecil dengan menunggu adanya periode kenaikan produk investasi.

3. Over/Under Reacting Theory

Asumsi linier Investor akan kenaikan dan penurunan pasar dengan mengabaikan harga dan data historis yang berakibat harga saham bergerak diluar nilai intrinsik. Over atau under reaksi terhadap peristiwa pasar yang menghasilkan harga jatuh terlalu banyak pada berita buruk dan bangkit terlalu banyak berita baik.

4. Theory of Overconfidence

Theory of Overconfidence mendeskripsikan investor sering melebihkan pengetahuan diri sendiri tentang konsistensi dan keuntungan saat perdagangan. Mereka juga lebih-lebihkan ketepatan pengetahuan, Banyak investor percaya bahwa mereka dapat secara konsisten mendapatkan keuntungan di pasar modal dengan mempertimbangkan waktu waktu tertentu.

2.1.5 Pengambilan Keputusan Berinvestasi

Menurut Putra, dkk (2016: 17), Pengambilan keputusan berinvestasi adalah sebagai berikut:

“Ada dua sikap investor dalam melakukan keputusan berinvestasi, yaitu sikap rasional dan irasional. Sikap rasional adalah sikap seseorang yang mengambil keputusan berinvestasi berdasarkan analisa seperti analisa fundamental dan teknikal. Sedangkan sikap irasional adalah sikap investor yang mengambil keputusan berinvestasi berdasarkan *noise* yaitu tanpa berdasarkan analisa seperti fear of missing out dan herding behaviour”

2.1.6 Saham

Menurut Belvin Tannadi (2020:5), saham adalah sebagai berikut:

“Saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan, yang artinya jika kita memiliki perusahaan berarti kita memiliki bagian atas kepemilikan

perusahaan tersebut.”

Wujud Pemilik saham bahwa para pemegang saham memiliki seperangkat hak seperti hak bersuara dalam RUPS. bagi suatu perusahaan yang ingin melepas sebagian kepemilikan perusahaanya kepada publik maupun menerbitkan surat hutang dalam bentuk obligasi di pasar modal terlebih dahulu harus melakukan *Go Public*. *Go Public* merupakan kegiatan yang dilakukan oleh emiten (badan usaha yang menerbitkan surat berharga) untuk menjual sekuritas kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur Sebagaimana merujuk pada peraturan Bursa Efek Indonesia No I-A dan juga peraturan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) No. IX.A.1 sampai IX.A.12 dan No. IX.C.1 sampai IX.C.8 selain persyaratan administrasi tata cara melakukan *Go Public* dapat dirangkum sebagai berikut (Arif, 2018):

1. Menunjuk Underwriter dan persiapan dokumen

Perusahaan perlu membentuk tim internal yang terdiri dari Underwriter yang bertugas menjamin emisi bagi setiap perusahaan yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal, konsultan hukum dan notaris yang bertugas mengurus perizinan dan juga memunculkan kepercayaan pada persepsi investor (*legal opinion*), dan auditor penjamin emisi yang bertugas memeriksa kelayakan pada laporan keuangan dan hasil audit lainnya agar dinyatakan layak *Go Public*.

2. Penyampaian permohonan pencatatan saham ke Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perusahaan juga perlu menyertakan dokumen yang disyaratkan seperti profil perusahaan, opini hukum, dan proyeksi keuangan.

3. Penyampaian pernyataan pendaftaran ke Otoritas Jasa Keuangan.

Setelah mendapatkan perjanjian pendahuluan pencatatan saham dari Bursa Efek Indonesia selanjutnya perusahaan menyampaikan pernyataan pendaftaran dan dokumen pendukung seperti prospectus kepada OJK.

4. Penawaran umum saham

5. Pencatatan dan perdagangan saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan dan mengumumkan pencatatan saham perusahaan serta kode saham emiten, setelah tercatat di bursa investor akan dapat memperdagangkan saham perusahaan kepada investor lainnya.

2.1.7 Return Saham

Menurut Jogiyanto (2017:283), *Return* adalah sebagai berikut:

“*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, *Return* dapat berupa *Return* realisasian yang sudah terjadi atau *Return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang”.

Menurut Tandellin (2017:147), *Return* adalah sebagai berikut:

“*Return* adalah faktor yang dapat memberikan motivasi para investor dalam berinvestasi serta suatu balasan atas keberanian seorang investor dalam menghadapi risiko atas suatu investasi yang akan dilakukannya. *Return* adalah tingkat pengembalian yang didapatkan oleh investor dari kegiatan investasi yang dilakukannya”.

Sedangkan *Return* total menurut Jogiyanto (2017:284), adalah sebagai berikut:

“*Return* total merupakan *Return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu

periode yang tertentu. *Return* total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*.

Bisa dirumuskan sebagai berikut”

$$\text{return} = \text{capital gain (loss)} + \text{yield}$$

Sumber: (Jogiyanto, 2017)

Keterangan:

Capital gain (loss) = selisih untung (rugi) dari investasi

Yield = presentase penerimaan kas periodic terhadap harga investasi

Capital gain atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relative dengan periode yang lalu:

$$\text{capital gain (loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Sumber: (Jogiyanto, 2017)

Keterangan:

P_t = harga saham perusahaan pada periode t

P_{t-1} = harga saham perusahaan pada periode t-1

2.1.7.1 Macam-Macam *Return* Saham

Menurut Jogiyanto (2017:283), *Return* dibagi menjadi dua macam, yaitu:

1. *Return* realisasi (*realized Return*) merupakan *Return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *Return* historis ini juga sangat berguna sebagai dasar penentuan *Return* ekspektasi (*expected Return*) dan risiko dimasa datang. *Return* realisasi

dapat diperoleh dari selisih antara harga sekarang dengan harga saham sebelumnya. Harga saham yang digunakan adalah harga saham harian saat penutupan (*closing price*). *Return* realisasi dapat dirumuskan dengan persamaan:

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

Sumber: (Jogiyanto, 2017)

Keterangan:

R_{it} = *Return* saham perusahaan pada periode t

P_t = harga saham perusahaan pada periode t

P_{t-1} = harga saham perusahaan pada periode t-1

2. *Return* ekspektasi (*expected Return*) adalah *Return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang. Berbeda dengan *Return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *Return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Menurut jogiyanto (2017:304), perhitungan *Return* ekpestasi dapat dilakukan

dengan tiga cara, yaitu:

a) *Mean-Adjusted model* (model model rata rata yang disesuaikan)

Model perhitungan ini menganggap bahwa *Return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *Return* realisasi selama periode estimasi. Pada model ini tidak dibutuhkan dua tambahan berupa indeks pasar. *Return* ekspektasi dapat diperoleh dengan menggunakan rumus:

$$E[R_{it}] = \frac{1}{T} \sum_{t1}^{t2} R_{it}$$

Keterangan:

$E[R_{it}]$ = *Return* ekspektasi saham i pada periode t

R_{it} = *Return* realisasi saham I pada periode t

T = lamanya periode estimasi yaitu t1 sampai t2

b) *Market model* (model pasar)

Menghitung *Return* ekspektasi dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap, yaitu membentuk model ekpetasi dengan data realisasi selama periode

estimasi, dan menggunakan model ekpetasi ini untuk mengestimasi *Return* ekpetasian di periode jendela, model ekpetasi ini dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*ordinary least square*) dengan persamaan:

$$R_{it} = a_i + \beta_i \cdot RM_{jt} + e_{it}$$

Sumber: (Jogiyanto, 2017)

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t.

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien kemiringan yang merupakan beta dari sekuritas ke-i.

RM_j = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-t yang dapat dihitung dengan rumus

$R_{mt} = (IHS G_t - IHS G_{t-1}) / IHS G_{t-1}$

ϵ_{it} = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t.

c) *Market adjusted model* (model disesuaikan pasar)

Menurut Jogiyanto (2017:304):

menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *Return* suatu saham adalah *Return* indeks pasar. dengan persamaan:

$$R_m = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

Keterangan:

R_m = *Return* Pasar pada periode t

$IHS G_t$ = IHS G (composite index) saham pada periode t

$IHS G_{t-1}$ = IHS G (composite index) saham pada periode t-1

2.1.8 *Abnormal Return* Saham

Menurut Jogiyanto (2017:667), *abnormal Return* adalah sebagai berikut:

“Merupakan kelebihan dari *Return* yang sesungguhnya yang 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* ekspektasian”

Menurut tandelin (2017:571), *abnormal Return* adalah sebagai berikut:

“*Abnormal Return* merupakan selisih (positif atau negative) dari *Return*

actual dengan *Return* ekspektasi”

Menurut Hartono (2017:667), *abnormal Return* adalah sebagai berikut:

“*Abnormal Return* merupakan kelebihan dari *Return* yang sesungguhnya yang terjadi terhadap *Return* normal”

Abnormal Return merupakan kondisi dimana *Return* yang diperoleh investor tidak sesuai dengan yang diharapkan. Karena *Abnormal Return* adalah selisih antara *Return* yang diharapkan dengan *Return* yang didapatkan dimana, jika *Return* yang didapatkan lebih besar dari *Return* yang diharapkan maka selisih *Return* akan positif sedangkan selisih *Return* akan negatif apabila *Return* yang didapatkan lebih kecil dari *Return* yang diharapkan. *Abnormal Return* dapat terjadi akibat aktivitas transaksi yang tidak wajar, manipulasi pasar yang dilakukan oleh segelintir pihak ataupun (Sutikna, 2021). ataupun peristiwa-peristiwa tertentu seperti kondisi politik yang tidak stabil, *stock split*, dan lain-lain. Pasar akan memberikan respon untuk berita baik dengan *Abnormal Return* yang bernilai positif dan respon *Abnormal Return* negatif untuk berita buruk. *Abnormal Return* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa. (Arif, 2018).

Menurut jogiyanto (2017:667), *abnormal Return* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Sumber: (Jogiyanto: 2017)

Keterangan :

AR_{it} = *Abnormal Return* saham pada periode peristiwa-t

R_{it} = *Return* sesungguhnya (realisasi) saham pada peristiwa-t

$E(R_{it})$ = *Return* ekspektasi saham untuk periode peristiwa-t

Return sesungguhnya merupakan *Return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, sedangkan *Return* ekspektasi merupakan *Return* yang diharapkan (diestimasi) dengan menggunakan persamaan *Return* ekspektasi tersebut di atas.

2.1.8.1 Penyebab *Abnormal Return*

Menurut Sutikna (2021:143), Penyebab *abnormal Return* adalah sebagai berikut:

“Pihak investor yang memiliki informasi lebih dan dana besar (*market maker*) pada saham yang memiliki valuasi rendah biasanya akan melakukan *pump and dump* sebelum mereka meraih keuntungan dan menjual saham tersebut kepada investor ritel (*investor pemula*). *Pump and dump* atau pompom adalah aksi dengan sengaja memanipulasi atau menaikkan harga saham sesuai target tertentu. Hal demikian harga sebuah saham mengalami peningkatan yang tidak wajar pada waktu tertentu”

2.1.9 *Trading volume activity* Saham

Menurut Edianto (2017:101), *Trading volume activity* adalah sebagai berikut:

“*Trading volume activity* merupakan transaksi yang terjadi dalam aktivitas perdagangan pada suatu sesi atau mencerminkan jumlah saham yang perusahaan yang diperdagangkan, sehingga dapat digunakan untuk mengukur intensitas dari perubahan harga saham tersebut. volume perdagangan yang tinggi menunjukkan minat partisipasi yang besar dari para pelaku pasar, sementara itu volume yang minim menunjukkan minat yang kurang dari pelaku pasar. Disamping itu, volume juga dapat menunjukkan likuiditas dari sebuah saham. saham bisa dikatakan likuid apabila para pelaku pasar dapat menjual suatu saham dengan mudah karena banyaknya minat beli dari para pelaku pasar pada saham tersebut. Jika sebuah trend kenaikan harga suatu saham di ikuti volume yang membesar, itu menandakan trend tersebut cenderung akan terus berlanjut (*bullish*). Namun jika harga suatu saham mengalami koreksi ataupun penurunan harga tetapi tidak diikuti dengan

penurunan dari volume, itu menandakan perubahan arah trend (*bearish*)”.

Menurut Suganda (2018), *Trading volume activity* adalah sebagai berikut:

“*Trading volume activity* (TVA) merupakan indikator yang digunakan untuk mengamati serta mengukur reaksi pasar modal terhadap informasi atau peristiwa yang terjadi di pasar modal. Informasi atau peristiwa tertentu dapat memicu pergerakan saham di pasar modal yang akan mempengaruhi penawaran dan permintaan saham. *Trading volume activity* merupakan penjualan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada saat waktu tertentu untuk saham tertentu, dan merupakan salah satu factor yang juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan saham”.

Menurut Arif (2018), adalah sebagai berikut:

“*Trading volume activity* 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. *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”.

Trading volume activity saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

(Jogiyanto, 2017)

2.1.10 Unusual market activity

2.1.10.1 Pengertian Unusual market activity

Dikutip dari situs resmi Indonesia Stock Exchange (www.idx.co.id) Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI) 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.

2.1.10.2 Tujuan *Unusual Market Activity*

Tujuan pengumuman *Unusual market activity* (UMA) menurut *Emerging Markets Committee of the International Organization of Securities Commissions* pada tahun 2010 adalah sebagai berikut:

“Pengumuman *unusual market activity* bertujuan untuk memperingatkan masyarakat yang melakukan aktivitas investasi tentang kemungkinan adanya aktivitas perdagangan tidak wajar dari suatu saham 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”.

Dikutip dari situs resmi bursa efek indonesia (www.idx.co.id), tujuan pengumuman *unusual market activity* adalah sebagai berikut:

“Tujuan pengumuman *unusual market activity* adalah untuk memberikan himbauan kepada para investor untuk mengetahui tentang saham yang tergolong kedalam pengumuman *unusual market activity* dan berpikir kembali mengenai keputusan investasi yang dilakukan pada saham perusahaan-perusahaan tersebut serta mencegah kemungkinan adanya manipulasi harga agar pasar modal dapat berjalan dengan teratur, wajar dan

efisien”.

2.1.10.3 Penyebab Saham Ditandai *Unusual market activity*

Dikutip dari situs resmi bursa efek indonesia (www.idc.co.id), penyebab suatu saham dinilai kedalam kategori *unusual market activity* adalah sebagai berikut:

“Suatu saham yang mengalami peningkatan harga mencapai puluhan hingga ratusan persen dalam waktu singkat dan menembus *Auto Rejection Atas (ARA)* akan diberikan peringatan berupa *unusual market activity* karena terindikasi adanya transaksi yang tidak wajar”.

2.1.11 *Event Study*

Menurut Jogiyanto (2017:285) metode *event study* adalah sebagai berikut:

“Studi untuk mempelajari respon pasar dan efeknya terhadap suatu informasi yang di publikasikan dengan pengumuman yang bertujuan untuk melihat reaksi pasar dari adanya suatu pengumuman yang dipublikasikan. pengumuman yang mengandung sebuah informasi tersebut membuat pasar bereksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi yang muncul ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari suatu saham. reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *Return* sebagai nilai perubahan harga (*abnormal Return*)”.

Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. (Arif, 2017). Metode *event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Penulis	Hasil penelitian
1	Analisis perbedaan <i>abnormal Return</i> dan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman UMA (studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2018-2020)	Chelfin Birasatria Marfani (2021)	Terdapat perbedaan pada <i>abnormal Return</i> dengan adanya penurunan <i>abnormal Return</i> setelah di umumkan nya UMA
2	Pengaruh pengumuman <i>unusual market activity</i> terhadap <i>abnormal Return</i> dan <i>trading volume activity</i>	Imelda Rusiana (2021)	Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap <i>abnormal Return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah di umumkan nya UMA
3	<i>Reaction of Indonesia capital market to usnusal market activity announcements</i>	Putu Mas Diarsi & Gerianta Wirawan Yasa (2020)	Terdapat perbedaan <i>abnormal Return</i> sebelum dan sesudah UMA
4	Analisis perbedaan <i>abnormal Return</i> dan <i>trading volume activity</i> saham antara sebelum dengan sesudah pengumuman <i>unusual market activity</i>	Didit Kalbu Adi (2019)	Terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>abnormal Return</i> dan tidak terdapat perbedaan pada <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah di umumkan nya UMA
5	Pengaruh <i>Unusual market activity</i> terhadap <i>abnormal Return</i> dan <i>trading volume activity</i> saham di byrsa efek indonesia periode 2018	Arif Rachman Hakim (2018)	Pengumuman UMA Berdampak terhadap <i>abnormal Return</i> dan tidak berdampak terhadap <i>trading volume activity</i> saham
6	Analisis <i>abnormal Return</i> dan <i>trading volume activity</i> terhadap pengumuman <i>unusual</i>	Dewi Cahya Wulan (2018)	Terdapat perbedaan signifikan pada <i>abnormal Return</i> dan <i>trading volume</i>

	<i>market activity (2015-2017)</i>		<i>activity</i> sebelum dan sesudah di umumkan nya UMA
7	<i>Bubble-creating stock market attacks: widespread evidence from teh chinese stock</i>	Geng dan Lu (2017)	Membuktikan bahwa spekulator yang rasional sengaja menciptakan harga yang menyimpang (<i>abnormal Return</i>) melalui lonjakan aktivitas volume perdagangan. mengundang pembeli irrasional baru dan membuat pemegang saham lamanya enggan untuk menjual, pada akhirnya spekulator yang menjual seluruh sahamnya ketika harga masih melambung sebelum harga memasuki tren bearish.
8	<i>Unusual market activity (UMA) and Its Impact on Indonesia Market Return Period 2017</i>	Muhamad Rafif Anas dan Anggoro Budi Nugroho (2017)	Pengumuman UMA tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> saham
9	<i>Analisis abnormal Return dan trading volume activity atas pengumuman unusual market activity di bursa efek indonesia</i>	Ari Seta Kurniawan (2016)	Terdapat perbedaan pada <i>abnormal Return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah pengumuman UMA
10	<i>The effect of unusual market activity on stock Return and trading volume activity in indonesia stock exchange (2011)</i>	Yanuarti dan Mulyono (2013)	Pengumuman UMA Berdampak terhadap <i>Return saham</i> dan tidak berdampak terhadap <i>trading volume activity</i>

11	<i>Unusual market activity announcement: A study of price manipulation on the Indonesian stock (2010)</i>	Hanafi (2010)	Terdapat indikasi yang signifikan terhadap manipulasi saham sebelum pengumuman UMA
----	---	---------------	--

2.2 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori serta penelitian terdahulu yang telah diuraikan di atas, maka terbentuklah kerangka dari penelitian ini. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *unusual market activity*.

2.2.10 Adanya Perbedaan Yang Signifikan Pada *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Unusual market activity*

Abnormal Return merupakan kelebihan dari *Return* sesungguhnya (Jogiyanto, 2017), *abnormal Return* merupakan selisih dari *Return* realisasi dan *Return* ekspektasi (Tandelilin, 2017) *Abnormal Return* dapat terjadi akibat aktivitas transaksi yang tidak wajar dan manipulasi pasar yang dilakukan oleh *market maker* (Sutikna, 2021). Suatu saham yang mengalami pergerakan harga secara tidak wajar (*abnormal Return*) akan diberikan peringatan berupa *unusual market activity* oleh regulator pasar modal Indonesia (Bursa Efek Indonesia), Pengumuman *Unusual market activity* bertujuan untuk memberikan sinyal terhadap investor agar bisa mempertimbangkan kembali keputusan dalam berinvestasi pada saham yang mengalami pergerakan harga secara tidak wajar (IOSC, 2010). Respon investor atas pengumuman tersebut ditemukan pada penelitian Arif (2018) bahwa terdapat perbedaan *abnormal Return* antara saham

yang tergolong kedalam *unusual market activity* pada saat sebelum di umumkan *unusual market activity* dimana hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal Return* dengan adanya penurunan setelah pengumuman *unusual market activity*. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor di pasar modal memahami dengan baik isi dan tujuan di umumkan *unusual market activity* sehingga mereka menjauhi saham saham yang tergolong kedalam *unusual market activity* dan sebagian ada yang cenderung menjual saham tersebut.

Hasil penelitian dari Kurniawan (2016), terdapat perbedaan rata-rata *abnormal Return* yang terjadi sebelum dan sesudah pengumuman *unusual market activity* yang diterbitkan oleh bursa efek indonesia. Perubahan tersebut ditandakan dengan adanya penurunan jumlah *abnormal Return* setelah pengumuman UMA. Perubahan *abnormal Return* yang terjadi menandakan bahwa mekanisme pengumuman UMA ini direspon oleh pasar. Dengan demikian potensi terganggunya pasar yang teratur, wajar dan efisien juga dapat dicegah melalui mekanisme ini.

Hasil dari penelitian kalbu (2019) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal Return* saham antara sebelum dengan sesudah pengumuman *unusual market activity*, dimana *abnormal Return* sebelum pengumuman *unusual market activity* lebih besar dibandingkan setelah pengumuman *unusual market activity*.

Hasil Penelitian Yanuarti dan mulyono (2013), menyimpulkan bahwa pengumuman *unusual market activity* berpengaruh terhadap *Return saham* sebelum pengumuman lebih besar dibandingkan setelah pengumuman. Dengan demikian

investor lebih memahami pengumuman UMA dengan baik dan bisa menyesuaikan portofolio investasinya.

Pada penelitian Hanafi (2010) ditemukan perbedaan *abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman *unusual market activity* yaitu dengan adanya pola pembalikan pada periode pasca pengumuman *unusual market activity*, hal demikian ditandakan dengan besarnya *abnormal Return* sebelum pengumuman UMA dibandingkan setelah pengumuman UMA.

2.2.11 Adanya Perbedaan Yang Signifikan Pada Tradig Volume Activity Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Unusual market activity*

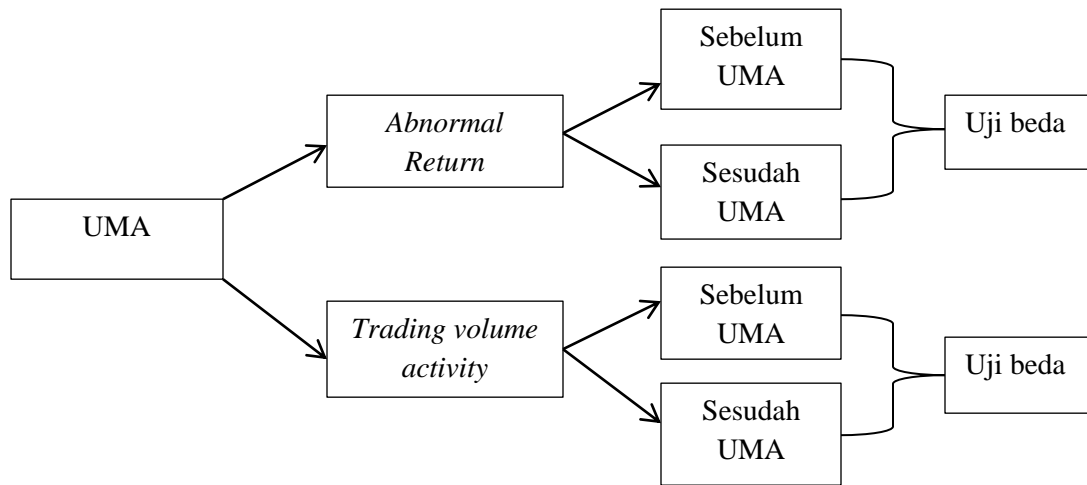
Trading volume activity merupakan banyaknya lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu (Arif, 2017) saham yang mengalami pergerakan harga tidak wajar di dukung oleh volume perdagangan yang tinggi, volume perdagangan yang tinggi dari suatu saham menunjukkan bahwa minat partisipasi yang besar dari para pelaku pasar (Edianto 2017), *trading volume activity* dapat digunakan sebagai indikator untuk mengamati serta mengukur reaksi pasar terhadap informasi atau peristiwa yang terjadi di pasar modal (Suganda, 2018). *Unusual market activity* merupakan suatu pengumuman untuk memberikan peringatan bagi para pelaku pasar agar lebih mencermati volume saham pada emiten yang terkait karena adanya pergerakan yang tidak biasa (IOSC, 2010). Respon dari para pelaku pasar atas peringatan *unusual market activity* dapat ditemukan pada penelitian Kurniawan (2016), dengan adanya perbedaan *trading volume activity* yang terjadi sebelum dan

sesudah pengumuman *unusual market activity*. Sinyal negatif pengumuman tersebut dapat direaksi pula secara negatif oleh pasar yang dengan turunnya volume transaksi atas saham terkait ketika pengumuman UMA di publikasikan oleh bursa. Turunnya volume transaksi setelah pengumuman UMA menandakan bahwa banyak pelaku pasar yang mulai berhati-hati dalam aktifitas transaksi untuk mulai mencermati sahamnya.

Hasil penelitian Wulan (2018), terdapat perbedaan trading volume antara sebelum dan sesudah pengumuman *unusual market activity* dimana volume perdagangan setelah pengumuman lebih kecil dibandingkan sebelum pengumuman, dengan demikian investor merespon secara negatif pengumuman UMA dengan menurunnya volume transaksi ketika pengumuman UMA diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu. Penulis ingin menguji kebenaran terkait pengumuman *unusual market activity*. apakah dengan adanya pengumuman *unusual market activity* dapat berpengaruh terhadap *abnormal Return* dan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman.

oleh karena itu kerangka konseptual dalam penelitian ini disajikan pada gambar berikut ini:



Gambar 2.1 kerangka pemikiran

2.4 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2017:64), dijelaskan bahwa:

“Hipotesis merupakan jawaban yang masih bersifat sementara terhadap rumusan masalah penelitian, yang mana rumusan masalah penelitian sudah dinyatakan dalam bentuk pernyataan. Hipotesis dapat dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru berdasarkan pada teori”.

Berdasarkan penelitian sebelumnya maka hasil hipotesis yang penulis dapat sebagai berikut:

Hipotesis 1: Terdapat perbedaan signifikan pada *abnormal Return* saham antara 7 hari sebelum pengumuman *unusual market activity* dan 7 hari setelah pengumuman *unusual market activity*

Hipotesis 2: Terdapat perbedaan signifikan pada *trading volume activity* saham antara 7 hari sebelum pengumuman *unusual market activity* dan 7 hari

setelah pengumuman *unusual market activity*