

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan globalisasi yang semakin pesat dan tak lupa juga keadaan perekonomian sebuah negara yang tidak menentu, pasar modal merupakan salah satu bagian yang ikut serta membantu perkembangan ekonomi di Indonesia. Berinvestasi di pasar modal bukan monolog, tetapi dialog yang menimbulkan hubungan timbal balik antara emiten, investor maupun kondisi perekonomian sebuah negara dan tak lupa pemerintah sebagai pembuat kebijakan. Oleh karenanya, pasar modal dipengaruhi oleh berbagai faktor baik dari dalam maupun dari luar pasar (Alwi, 2003). Faktor – faktor tersebut diterima pelaku pasar modal dalam bentuk berbagai macam informasi. Lebih dari hal tersebut, menurut Alwi (2003) informasi yang relevan merupakan suatu hal yang penting bagi para pelaku pasar modal dalam rangka melakukan pengambilan keputusan investasi yang akan mempengaruhi nilai dari instrumen maupun *asset* investasinya sendiri. Sehingga dalam berinvestasi di pasar modal, informasi memiliki peranan yang sangat penting dalam pergerakan reaksi pasar.

Informasi yang diterima oleh investor tentunya berasal dari berbagai macam sumber, ada yang berasal dari emiten, pemerintah sebagai pembuat kebijakan, BEI sebagai otoritas penyedia jasa pasar modal di Indonesia dan juga informasi relevan lainnya. Informasi yang berasal dari emiten dinamakan *corporate action*, *corporate action* sendiri dilakukan emiten dalam rangka memenuhi tujuan-tujuan tertentu, seperti meningkatkan modal perusahaan, meningkatkan likuiditas perdagangan saham atau tujuan-tujuan perusahaan lainnya (Hermuningsih, 2012). *Corporate action* terbagi menjadi beberapa jenis aksi seperti pembayaran kupon obligasi, pembayaran dividen, restrukturasi emiten, distribusi cadangan modal, *stock split*, IPO dan lain – lain. Informasi yang berasal dari pemerintah sebagai pembuat kebijakan juga memiliki pengaruh yang penting bagi pasar modal seperti informasi mengenai nilai kurs, inflasi, suku bunga dan lainnya. Selain itu, Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan

Chelfin Birasatria Marfani, 2021

**ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN DAN LIKUIDITAS SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN UNUSUAL MARKET ACTIVITY**

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

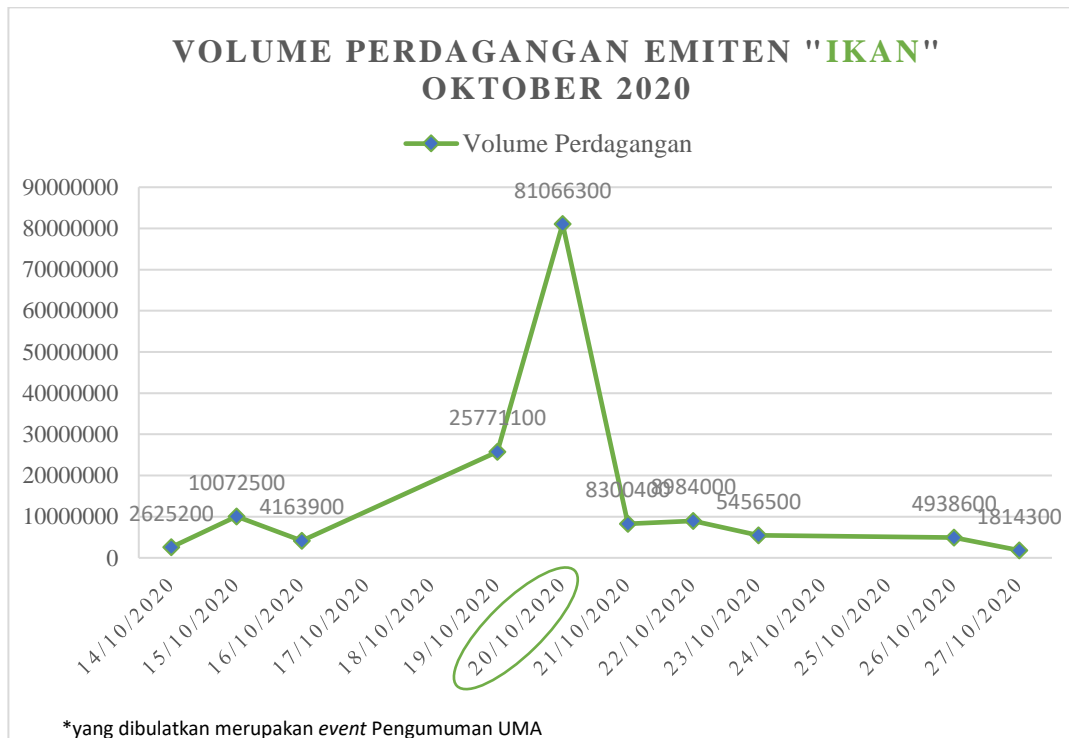
penawaran jual dan beli efek di Indonesia dalam situs resminya memiliki beberapa pengumuman atas dasar hasil penelitian bursa yang dibedakan menjadi beberapa jenis berita. Dalam situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) terdapat beberapa jenis berita yang diumumkan oleh Bursa Efek Indonesia yang terdiri dari berita umum, siaran pers, pengumuman laporan, *Unusual Market Activity* (UMA), suspensi dan lain – lain. Kebijakan BEI dalam mengeluarkan berbagai berita tersebut dibuat dalam rangka memenuhi kewajiban Bursa Efek Indonesia dalam melakukan fungsi pengawasan perdagangan efek demi menciptakan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien.

Berbicara lebih jauh terkait informasi yang relevan dengan pasar modal, hal tersebut sangat erat kaitannya dengan teori efisiensi pasar modal (Fama, 1970). Teori ini menjelaskan bahwa cerminan kondisi pasar modal yang baik adalah pasar modal berbentuk efisien dimana harga saham di pasar modal mencerminkan semua informasi yang relevan dan tersedia. Sebaliknya, pasar modal yang tidak tergolong pada pasar berbentuk efisien berbentuk kuat dimaknai sebagai kondisi pasar yang mencerminkan masih adanya penyebaran informasi yang tidak merata sehingga setiap investor tidak memiliki kandungan informasi yang sama satu sama lain (Fama, 1970). Pasar modal Indonesia sendiri termasuk dalam pasar modal berbentuk efisien setengah kuat, hal tersebut berdasarkan beberapa penelitian yang dilakukan oleh Stephanus (2020) dan Mar'ati (2018) yang mengangkat topik Analisis Efisiensi Pasar Modal Indonesia.

Pasar modal Indonesia yang masih termasuk kedalam pasar berbentuk efisien setengah kuat menggambarkan bahwa pasar di Indonesia sudah cukup sensitif terhadap informasi yang tersedia di pasar maupun dengan informasi masa lalu namun masih adanya penyebaran informasi yang tidak merata. Pada kondisi pasar modal yang demikian masih kerap terjadi volatilitas harga dimana harga dapat mengalami peningkatan dan penurunan secara tajam dalam kurun waktu tertentu. Perubahan harga saham di pasar terjadi karena perubahan permintaan dan penawaran baik karena faktor yang rasional maupun yang irrasional. Faktor yang sifatnya rasional mencakup kinerja

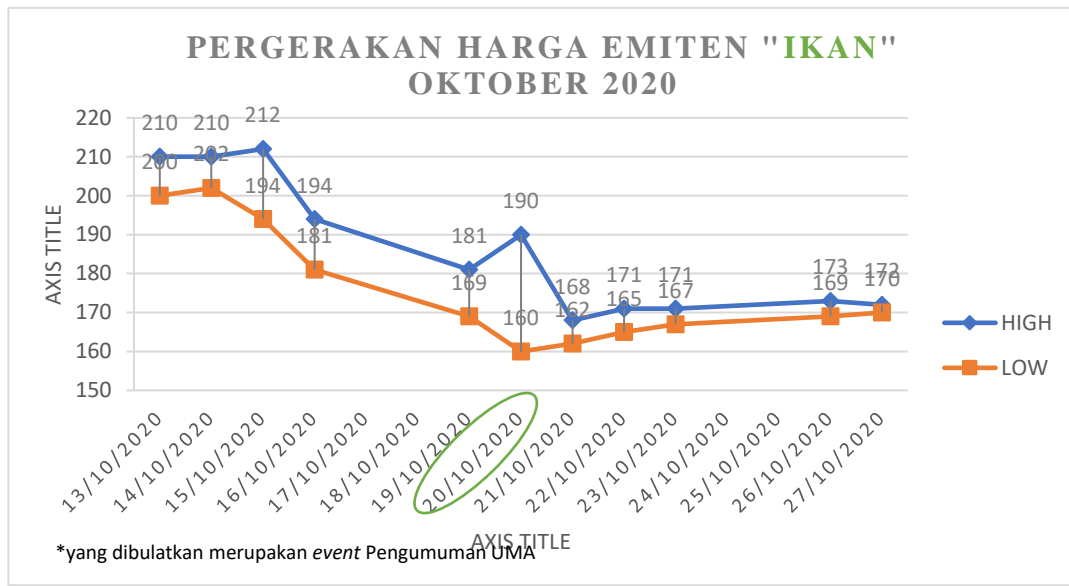
perusahaan, tingkat bunga, tingkat inflasi, tingkat pertumbuhan ekonomi, kurs valuta asing atau indeks harga saham negara lain, sedangkan faktor irrasional mencakup rumor di pasar, bisikan teman atau permainan harga. Bila kenaikan atau penurunan saham terjadi terus menerus selama beberapa hari, maka akan diikuti dengan arus balik, karena terjadi *overreaction* atau *mispriced*. *Overreaction* terjadi karena terlalu optimistis atau pesimistis dalam menanggapi suatu peristiwa (*misleading information*) yang diperkirakan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Terlalu optimistis atau pesimistis mempercepat kenaikan atau penurunan harga saham sehingga ada unsur *mispriced*, akibatnya akan terjadi arus balik untuk mengkoreksi *mispriced* tersebut. Oleh karena itu, investor harus hati-hati terhadap pergerakan harga saham yang terlalu cepat naik atau terlalu cepat turun dengan tajam atau terjadinya volatilitas harga saham. Sehingga volatilitas harga saham dapat terjadi karena pasar modal sangat sensitif terhadap kebijakan fiskal dan moneter, ketidakstabilan politik dan keamanan bahkan yang sifatnya sekedar rumor dimana kondisi tersebut dapat menggiring investor untuk melakukan *panic buying* atau *panic selling*. Hal tersebut yang menjadi kekhawatiran bersama dan sudah seharusnya dihindari dalam menciptakan pasar efisien.

Berikut merupakan salah satu contoh data yang menggambarkan adanya volatilitas perdagangan yang sangat tajam pada Bursa Efek Indonesia dalam satu kurun waktu tertentu yang ditunjukkan pada pergerakan volume perdagangan dan pergerakan harga emiten “IKAN” atau PT Era Mandiri Cemerlang pada bulan Oktober 2020.



Sumber: Data diolah (portal yahoo finance)

Gambar 1. 1 Volume Perdagangan Emiten IKAN



Sumber: Data diolah (portal yahoo finance)

Gambar 1. 2 Pergerakan Harga Emiten IKAN

Berdasarkan gambar diatas, pasar modal yang merupakan tempat perdagangan efek dan sudah terregulasi dengan baik tidak luput dari manipulasi dengan banyaknya abnormalitas pada pergerakan harga tanpa alasan yang jelas terkait fundamentalnya, proses manipulasi tersebut biasanya melibatkan 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 yang benar, seringkali salah menilai suatu saham atau mendorongnya membuat keputusan yang tidak rasional (Liu & Lai, 2015).

Berkaca pada fenomena tersebut, Bursa Efek Indonesia (BEI) selaku otoritas pasar modal di Indonesia dalam hal ini melakukan aksi preventif terhadap berbagai praktik yang terindikasi adanya manipulasi pada pergerakan harga di pasar modal dan dalam aksi tersebut BEI berupaya agar kondisi pasar modal di Indonesia tetap efisien dengan menerapkan sistem peringatan berupa pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA). Peraturan BEI Nomor II A (Peraturan Perdagangan II-A Kep-00113/BEI/12-2016, 2016) menyatakan bahwa pengumuman UMA merupakan pengumuman indikasi bahwa adanya aktivitas perdagangan dan atau pergerakan harga suatu efek yang tidak

Chelfin Birasatria Marfani, 2021

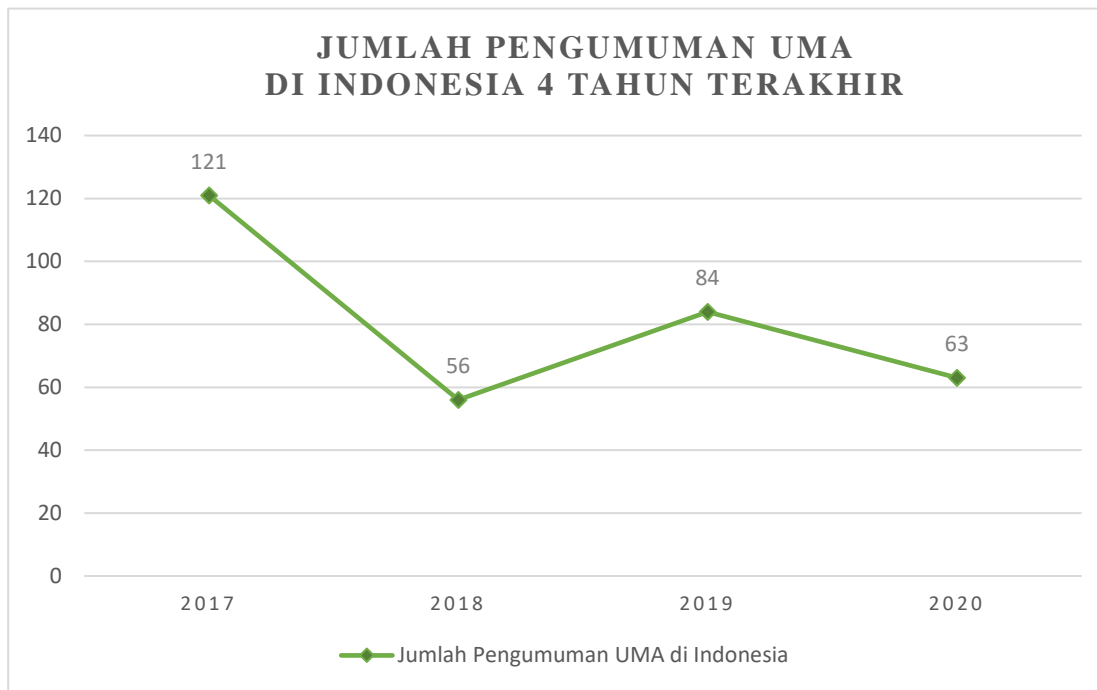
**ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN DAN LIKUIDITAS SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN UNUSUAL MARKET ACTIVITY**

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

biasa pada kurun waktu tertentu yang menurut penilaian bursa berpotensi mengganggu terselenggaranya perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien.

Berdasarkan hasil dari *Emerging Markets Committee of The International Organization of Securities Commissions* (2010), pengumuman *Unusual Market Activity* ditunjukkan untuk memperingatkan masyarakat yang melakukan aktivitas investasi di pasar modal mengenai kemungkinan adanya aktivitas perdagangan tidak wajar pada efek tertentu dan juga untuk memperingatkan investor atau pelaku pasar agar mencatat perkembangan terkini dari perusahaan yang mendapatkan pengumuman *Unusual Market Activity*, sehingga pelaku pasar dapat lebih berhati-hati dan melakukan investigasi data – data pada perdagangan efek tersebut dan juga sebagai bahan pertimbangan keputusan investasi.

Bursa Efek Indonesia (BEI) mengeluarkan kebijakan pengumuman *Unusual Market Activity* pertama kali pada tahun 2008 dengan mekanisme serupa pada Bursa Malaysia. Semenjak saat itu, jumlah pengumuman *Unusual Market Activity* semakin tahun kian menunjukkan eksistensinya dan mengalami kenaikan pada beberapa tahun terakhir seperti yang tertera pada grafik berikut.



Sumber: Data diolah (portal www.idx.co.id)

Gambar 1. 3 Perkembangan UMA di Indonesia

Berdasarkan gambar 1.3 diatas, dapat dilihat bahwa tren pengumuman UMA setiap tahunnya masih mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan masih adanya pergerakan harga saham yang berpotensi mengganggu perdagangan efek yang lancar, teratur, dan efisien di Indonesia. Namun, berdasarkan meningkatnya jumlah pengumuman UMA setiap tahunnya, hal tersebut dirasa tidak sejalan dengan tujuan dan fungsi dari dikeluarkannya pengumuman UMA, mengingat fenomena yang sudah dijelaskan diatas kerap kali terjadi pada pasar modal di Indonesia. Berangkat dari hal tersebut, dirasa perlunya penelitian terhadap reaksi pasar yang terbentuk atas dikeluarkannya pengumuman *Unusual Market Activity*.

Mengacu pada teori pasar efisien yang dikemukakan Fama (1970), *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) dan juga aktivitas volume perdagangan turut mengalami perubahan sebagai respon atas informasi yang baru yang masuk ke pasar, sejalan dengan menurut penelitian yang dihasilkan oleh Marwan & Faizal (1998), dimana *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume perdagangan saham. Serta perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan cerminan dari tingkah laku investor (Ang, 1997). Berdasarkan hal tersebut, penelitian terhadap reaksi pasar yang terbentuk atas dikeluarkannya pengumuman *Unusual Market Activity* dapat diukur menggunakan *Abnormal Return* dan likuiditas saham yang dilihat dari *Trade Volume Activity*.

Menurut Jugiyanto (2010), *Abnormal Return* adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi. *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.

Likuiditas Saham yang diukur dengan melihat volume perdagangan (*Trading Volume*) yaitu 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 activity* juga merupakan salah satu indikator pengukuran likuiditas suatu emiten yang menerbitkan saham secara analisis teknikal sebagai dasar bagi investor untuk mengambil keputusan dengan melihat saham yang memiliki volume perdagangan yang tinggi, dengan asumsi bahwa saham yang memiliki volume perdagangan yang tinggi menggambarkan saham yang akan memberikan *return* yang tinggi.

Adapun urgensi penelitian ini yaitu melihat gambaran dan juga perbedaan dari *Abnormal Return* dan *Trade Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman *Unusual Market Activity* sebagai gambaran dari reaksi pasar yang terbentuk dan menguji teori utama yang digunakan dalam penelitian ini yakni *Signaling Theory* dimana pengumuman *Unusual Market Activity* dimaknai sebagai sebuah bentuk informasi yang pada dasarnya memberikan sinyal bagi para investor akan kondisi pergerakan harga saham yang tidak wajar, sehingga hasil dari penelitian ini diharapkan mampu membuktikan apakah teori tersebut sejalan dengan bagaimana pengumuman *Unusual Market Activity* direspon oleh pelaku pasar modal di Indonesia.

Lebih dari hal tersebut, hasil penelitian ini dapat memberikan penjelasan terkait karakteristik bentuk efisiensi pasar modal di Indonesia, sehingga hasil dari penelitian ini diharapkan mampu membuktikan apakah teori yang dikemukakan oleh Black (1986) terkait bentuk efisiensi pasar modal sejalan dengan bagaimana reaksi pasar yang terbentuk berdasarkan kandungan informasi yang terkandung pada pasar modal di Indonesia. Kemudian, diharapkan penelitian ini mampu menjelaskan efektifitas dari informasi yang terkandung di dalam pengumuman *Unusual Market Activity* dimana informasi ini sudah seharusnya menjadi perhatian pelaku pasar modal sebagai bentuk peringatan akan sebuah efek yang dinilai mengalami pergerakan yang tidak biasa dan terindikasi adanya praktik diluar koridor pada umumnya. Efektifitas dari tujuan diumumkannya pengumuman *Unusual Market Activity* ini perlu dijaga dan diperhatikan demi kelancaran dan kesehatan pasar modal di Indonesia untuk menghindari adanya pengambilan keputusan investasi yang tidak rasional dan berujung pada kerugian. Selain itu, diharapkan penelitian ini mampu menjelaskan karakteristik emiten yang kerap masuk pada list pengumuman *Unusual Market Activity* selama tiga tahun terakhir sebagai landasan informasi dan pengetahuan bagi investor untuk dapat memperhatikan dan menghindari emiten – emiten tersebut.

Penelitian – penelitian terdahulu terkait *Unusual Market Activity* sudah dilakukan oleh beberapa peneliti. Penelitian yang dilakukan oleh Rachman (2018),

menunjukkan bahwa terdapat pengaruh pada *Abnormal Return* dengan hasil *Abnormal Return* mengalami penurunan setelah pengumuman, namun disisi lain tidak terdapat pengaruh yang terlihat pada *Trading Volume Activity*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Untari & Yasa (2020) dan Anas & Nugroho (2017), menyatakan dalam penelitian keduanya tentang dampak *Unusual Market Activity* kepada *return* pasar menghasilkan kesimpulan yaitu tidak terdapat dampak yang besar antara *return* saham sebelum pengumuman *Unusual Market Activity* dengan sesudah pengumuman *Unusual Market Activity*, didukung juga oleh penelitian yang memiliki tema sejenis yaitu Geng & Lu (2017) dari China yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang besar dikarenakan adanya lonjakan harga dan pengumuman peringatan yang terdapat pada saham – saham tersebut pada *Abnormal Return*. Kurniawan (2017), dalam hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar yang signifikan yang diukur dengan variabel serupa. Yanuarti & Mulyono (2013) dan Hanafi M. M. (2010) didalam penelitian keduanya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman tetapi *Trading Volume Activity* justru menunjukkan tidak adanya pengaruh dari pengumuman *Unusual Market Activity*, penelitian yang memiliki tema sejenis yaitu penelitian yang dilakukan oleh Ma & Chen (1994) dari Taiwan yang menyatakan bahwa pengumuman *Unusual Market Activity* dapat memberikan peningkatan efisiensi dan juga dapat mengurangi likuiditas berlebih, dan penelitian yang dilakukan oleh Huang, H, C, & Liao (2014) dari Taiwan menghasilkan pernyataan bahwa *early warning system* dapat memberikan pengaruh pada penurunan harga secara tajam.

Berdasarkan penelitian terdahulu terkait pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA) diatas, dapat disimpulkan bahwa hasil secara empiris belum ditemukan penelitian yang benar – benar konsisten mengenai bagaimana dampak dari pengumuman *Unusual Market Activity* terhadap reaksi pasar yang terbentuk. Oleh karenanya hal tersebut menjadi urgensi penelitian selanjutnya dimana masih adanya *gap empiris* pada penelitian serupa.

Berangkat dari beberapa urgensi penelitian diatas, kiranya penulis merasa perlu melakukan penelitian kembali mengenai **Analisis Perbedaan *Abnormal Return* dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Unusual Market Activity* (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Pengumuman *Unusual Market Activity* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 – 2020).**

1.2 Rumusan Masalah

Hasil penelitian dari beberapa penelitian terdahulu ditemukan masih adanya *research gap* dalam penelitian ini. Sedangkan rumusan masalah yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana gambaran *Abnormal Return* sebelum dan sesudah aktivitas pengumuman *Unusual Market Activity*?
2. Bagaimana gambaran likuiditas saham sebelum dan sesudah aktivitas pengumuman *Unusual Market Activity*?
3. Apakah terdapat perbedaan antara *Abnormal Return* sebelum dan sesudah aktivitas pengumuman *Unusual Market Activity*?
4. Apakah terdapat perbedaan antara likuiditas saham sebelum dan sesudah aktivitas pengumuman *Unusual Market Activity*?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Memberikan gambaran *Abnormal Return* sebelum dan sesudah aktivitas pengumuman *Unusual Market Activity*.
2. Memberikan gambaran likuiditas saham sebelum dan sesudah aktivitas pengumuman *Unusual Market Activity*.
3. Menyajikan perbedaan antara *Abnormal Return* sebelum dan sesudah aktivitas pengumuman *Unusual Market Activity*.
4. Menyajikan perbedaan antara likuiditas saham sebelum dan sesudah aktivitas pengumuman *Unusual Market Activity*.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini sebagai berikut.

1. Manfaat keilmuan

Bagi akademisi penelitian ini diharapkan memberikan bukti empiris mengenai reaksi aktivitas pengumuman *Unusual Market Activity* terhadap reaksi pasar yang terbentuk serta melihat apakah terdapat perbedaan sebelum dan sesudah aktivitas pengumuman *Unusual Market Activity*. Menjadi sumbangan pemikiran untuk perkembangan ilmu manajemen keuangan terutama yang berkaitan dengan pengumuman *Unusual Market Activity*, *Abnormal Return* dan likuiditas saham serta keterkaitan atau hubungan antar variabel.

2. Manfaat praktis

a. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang jelas kepada perusahaan sehingga informasi tersebar merata dan menghindari asimetris informasi di dalam internal perusahaan.

b. Bagi investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi untuk investor dalam membuat keputusan bisnis yang berkaitan dengan aktivitas pengumuman *Unusual Market Activity* sehingga diharapkan investor dapat bijak dalam mengambil keputusan investasi.