

**ANALISIS ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY  
ATAS PENGUMUMAN UNUSUAL MARKET ACTIVITY DI BURSA  
EFEK INDONESIA**

**Oleh:**

**Ari Seta Kurniawan**

**Dosen Pembimbing:**

**Prof. Dr. Sutrisno T., SE., Ak., M.Si.**

**ABSTRACT**

*Unusual market activity (UMA) is an announcement released by the Indonesian Stock Exchange in response to unusual price or volume movement in the traded securities. This research aims to examine the market participants' reaction toward UMA, as well as the changes of abnormal return and trading volume activity before and after the announcement. The participants' reaction is proxied by the abnormal return and the trading volume activity. 85 announcements are taken purposively as the research samples from all UMA announcements released during 2013-2015. The observation is conducted for 21 days, including d-day of the announcement. The hypothesis is assessed by means of Wilcoxon test because the samples aren't normally distributed. The results of the study reveals significant difference of the market reaction around the announcement date. Difference test results also show a difference of the two aspects before and after UMA Announcement.*

**Keywords: Unusual Market Activity; abnormal return; trading volume activity; studi peristiwa.**

**1. PENGANTAR**

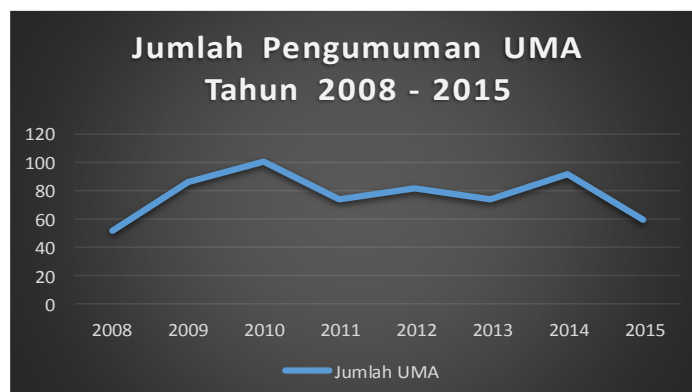
Informasi dalam pasar modal merupakan salah satu faktor penting dalam proses pengambilan keputusan investasi. Seberapa kuat fungsi dari informasi di pasar modal menentukan bentuk efisiensi pasar modal tersebut. Fama *et al.* (1969)

membagi model efisiensi pasar modal menjadi 3 bentuk menurut informasi yang digunakan dalam pengambilan keputusan yaitu pasar bentuk lemah, setengah kuat dan kuat.

Salah satu dari informasi yang dipublikasikan oleh BEI adalah pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA) yang merupakan pengumuman indikasi bahwa adanya aktivitas perdagangan dan atau pergerakan harga suatu efek yang tidak biasa pada kurun waktu tertentu yang menurut penilaian bursa berpotensi mengganggu terselenggaranya perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien sesuai dengan Peraturan BEI Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas. Konsep pengumuman *Unusual Market Activity* awalnya diterapkan di negara tetangga kita Malaysia pada tahun 2008 (International Organization Of Securities Commissions, 2010). Bursa Efek Indonesia (BEI) menerbitkan kebijakan untuk mengumumkan *Unusual Market Activity* (UMA) pertama kali pada tahun 2008 dengan mekanisme serupa Bursa Malaysia.

**Grafik 1.1**

**Jumlah Pengumuman UMA 2008 - 2015**



*Sumber : IDX.co.id diolah, 2016*

Banyaknya jumlah pengumuman UMA seperti ditunjukkan grafik 1.1 mengindikasikan sering terjadi pergerakan efek yang berpotensi mengganggu kelancaran perdagangan efek yang teratur wajar dan efisien di Indonesia. Mayoritas saham yang masuk *pada Unusual Market Activity* adalah saham-saham *secondliner* dan *thirdliner* yang tidak berpengaruh secara sistemik (Melani, 2012), namun kondisi ini tidak bisa dibiarkan berkelanjutan.

Pelaku pasar dapat menggunakan pengumuman ini sebagai sinyal agar lebih berhati-hati serta mencermati investasinya pada saham yang terkait pengumuman UMA (Yanuarti dan Mulyono 2013). Pengumuman UMA sendiri merupakan salah satu peristiwa yang informasinya akan memberikan sinyal terhadap pelaku pasar. Pengujian kebenaran kandungan informasi dalam pengumuman UMA serta bagaimana respon pelaku pasar atas pengumuman UMA ini dengan menggunakan metode studi peristiwa. Reaksi pelaku pasar pada peristiwa yang memiliki kandungan informasi dapat dilihat dari timbulnya *abnormal return* disekitar tanggal publikasi informasi (Hartono, 2015:624). *Abnormal return* juga dapat memberitahukan kita jenis efisiensi pasar yang terbentuk. Apabila terdapat perubahan *abnormal return* dan *trading volume activity* berarti juga menjelaskan bahwa terdapat perbedaan reaksi pasar yang terjadi sebelum dan sesudah pengumuman UMA.

## **2. LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS**

### **2.1 Hipotesis Pasar Efisien**

Konsep dasar pasar efisien ini dikemukakan pertama kali dan dipopulerkan oleh Fama *et al.* (1969). Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorang pelaku pasarpun yang akan dapat memperoleh *return* tidak biasa (*Abnormal return*), setelah disesuaikan dengan tingkat risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, informasi yang ada akan tercermin dalam harga, volume, frekuensi saham yang terbentuk di pasar. Dalam penelitiannya Fama (1969) membagi model efisiensi pasar modal dalam tiga bentuk yaitu (1) bentuk efisiensi Lemah, (2) bentuk setengah kuat, (3) bentuk kuat.

Pada bentuk efisiensi lemah harga-harga sekuritas yang terdapat di pasar mencerminkan informasi terkandung dari masa lalu. Seluruh pelaku pasar tidak akan bisa mendapatkan keuntungan diatas normal, karena informasi masa lalu tidak dapat dipergunakan dalam memprediksi harga saham saat ini. Bentuk efisiensi setengah kuat menyatakan harga-harga sekuritas yang terdapat di pasar tidak hanya mencerminkan informasi masa lalu namun juga seluruh informasi yang di publikasikan. Tidak ada seorang pelaku pasar pun yang dapat memperoleh

*abnormal return* dalam jangka waktu lama dengan mengandalkan informasi yang dipublikasikan (Hartono, 2015:589). Bentuk efisiensi setengah kuat ini merupakan bentuk yang terjadi pasar modal Indonesia saat ini. Bentuk efisiensi kuat pasar tidak hanya akan mencerminkan informasi yang tersedia untuk publik, namun informasi yang bersifat pribadi (belum terpublikasi) pun akan dapat tercermin dalam harga saham yang ada di pasar modal.

## **2.2 Teori Sinyal**

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). Ketika suatu pengumuman dipublikasikan maka pelaku pasar akan mengidentifikasi muatan ekonomi dalam informasi tersebut. Pelaku pasar biasanya akan memilah informasi menjadi *good news* dan *bad news*.

Salah satu dari pengumuman dari regulator pasar modal yang memiliki kandungan informasi yang relevan adalah pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA). 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 Studi Peristiwa**

Studi Peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2015:623). Studi peristiwa juga dapat digunakan dalam menguji kandungan informasi serta efisiensi dari suatu peristiwa yang terjadi dalam pasar setengah kuat.

Reaksi pasar terhadap informasi yang muncul dapat tercermin dari perubahan harga yang dapat langsung diukur menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* menilai reaksi pasar dari sisi timbal balik investasi yang didapat oleh pelaku pasar pada sekuritas yang terimbas informasi. Penggunaan *trading volume activity* dapat memperlihatkan reaksi pasar dengan parameter jumlah pergerakan aktivitas transaksi suatu sekuritas di pasar modal.

#### **2.4 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. 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 juga menjelaskan lebih lanjut bahwa pengumuman UMA tidak serta merta menunjukkan adanya pelanggaran peraturan perundangan dibidang pasar modal

Pengumuman UMA sendiri tidak diharuskan untuk langsung diumumkan pada hari dimana kejadian transaksi tidak biasa terjadi, UMA dapat diumumkan keesokan hari atau beberapa hari setelah kejadian terjadi tergantung urgensi dan penilaian BEI. Pengumuman 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.

#### **2.5 Abnormal Return**

*Abnormal Return* adalah selisih dari *return* ekspektasian dan *return* realisasi (Hartono, 2015:647). *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, 2015:624).

Brown dan Warner (1985) mengestimasi *return* ekspektasian dengan menggunakan tiga jenis model estimasi yaitu (1) Mean-adjusted model yang menganggap bahwa *return* ekspektasian bernilai tetap sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelum selama periode estimasi. (2) Market model yang menggunakan teknik regresi dalam perhitungannya. (3) Market-adjusted model dimana *return* indeks pasar dianggap sebagai penduga terbaik dalam mengestimasi *return* suatu sekuritas pada saat yang sama (Hartono, 2015:659).

## **2.6 *Trading Volume Activity***

Trading volume activity merupakan jumlah saham yang diperdagangkan dalam jangka waktu tertentu dengan batas akhir pada satu hari. TVA merupakan salah satu instrumen yang lazim digunakan sebagai proksi dalam penelitian reaksi pasar modal karena berbanding lurus dengan likuiditas saham. Lo dan Wang (2000) menyatakan bahwa pada studi yang berfokus pada dampak sebuah peristiwa yang mengandung informasi pada aktifitas perdagangan dapat dihitung dengan *individual turnover* sebagai pengukur volume.

## **2.7 *Unusual Market Activity dan 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, 2015:627). 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, 2015:624-625).

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) 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*.

Berdasarkan pada teori sinyal serta penelitian-penelitian terdahulu maka penulis menetapkan empat hipotesis dalam penelitian ini.

H<sub>1</sub> = Terjadi reaksi signifikan *abnormal return* pada periode sekitar pengumuman *Unusual Market Activity* oleh Bursa Efek Indonesia.

H<sub>2</sub> = Terjadi reaksi signifikan *trading volume activity* pada periode sekitar pengumuman *Unusual Market Activity* oleh Bursa Efek Indonesia.

H<sub>3</sub> = Terdapat perbedaan antara rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *Unusual Market Activity* oleh Bursa Efek Indonesia.

H<sub>4</sub> = Terdapat perbedaan antara rata-rata Trading Volume Activity saham sebelum dan sesudah pengumuman *Unusual Market Activity* oleh Bursa Efek Indonesia.

### 3. METODE PENELITIAN

#### 3.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh pengumuman *Unusual Market Activity* oleh BEI pada periode 2013-2015. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel *non-probability sampling* metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* ini peneliti dimungkinkan mengambil sampel yang memiliki ciri tertentu dan memiliki tujuan tertentu pula yang spesifik dalam pemilihan sampel secara tidak acak. Kriteria yang dipergunakan dalam pemilihan sampel pada penelitian ini adalah :

- 1 Pengumuman Unusual Market Activity dipublikasikan pada periode tahun 2013-2015 di laman situs IDX.co.id.
- 2 Pengumuman Unusual Market Activity pada periode tahun 2013-2015 hanya untuk efek berbentuk saham biasa. Pengumuman UMA terhadap saham sangat mendominasi dibandingkan UMA terhadap waran dengan perbandingan kurang lebih 97% banding 3% selama 3 tahun pengamatan, karakteristik yang cukup berbeda antara waran dan saham. Kedua alasan tersebut mendasari peneliti mengambil keputusan untuk tidak memasukkan UMA terhadap waran sebagai sampel dalam penelitian ini.
- 3 Saham perusahaan yang termasuk dalam UMA tersebut harus terus aktif diperdagangkan selama 21 hari periode pengamatan yang dilakukan.



Berdasarkan dari kriteria yang telah ditetapkan maka tersaring 85 pengumuman yang memenuhi kualifikasi. Data Penelitian

### 3.2 Variabel Penelitian

Pada penelitian ini terdapat satu variabel independen yakni pengumuman *Unusual Market Activity* serta dua variabel dependen yakni *abnormal return* dan *trading volume activity*. Kedua variabel dependen tersebut dipilih karena dapat mewakili reaksi pasar yang terjadi dalam sebuah studi peristiwa, sesuai yang disebutkan (Hartono, 2015) reaksi pasar modal terhadap sebuah informasi yang mengandung nilai ekonomi dapat diketahui dengan menggunakan *abnormal return*. Lo dan Wang (2000) yang menyatakan bahwa pada studi yang berfokus pada dampak sebuah peristiwa yang mengandung informasi pada aktifitas perdagangan dapat dihitung dengan *individual turnover* sebagai pengukur volume

#### 3.2.1 *Abnormal Return*

*Abnormal Return* adalah selisih dari *return* ekspektasian dan *return* realisasi (Hartono, 2015:623). *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.

$$AR(R_{i,t}) = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Notasi:

$AR(R_{i,t})$  = *abnormal return* saham i pada hari ke t

$R_{i,t}$  = *actual return* saham i pada hari ke t

$E(R_{i,t})$  = *expected return* saham i pada hari ke t

Perhitungan tingkat keuntungan yang sesungguhnya atau *actual return* dapat diperoleh dari selisih antara harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya kemudian dibagi dengan harga periode sebelumnya.

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Notasi:

$R_{i,t}$  = *actual return* saham i pada hari ke t

$P_{i,t}$  = harga saham saham i pada hari ke t

$P_{i,t-1}$  = harga saham saham i pada hari ke t-1

Perhitungan tingkat keuntungan ekspektasi dalam penelitian ini dilakukan dengan mengestimasi *return* ekspektasian dengan menggunakan jenis Market-adjusted model. Pada model ini *return* indeks pasar dianggap sebagai penduga terbaik dalam mengestimasi *return* suatu sekuritas pada saat yang sama (Hartono, 2015:659). Penggunaan model ini juga tidak memerlukan periode estimasi karena *return* yang diestimasi sudah sama dengan *return* indeks pasar.

$$E(R_{i,t}) = \frac{IHSG H_t - IHSG H_{t-1}}{IHSG H_{t-1}}$$

Notasi:

$E(R_{i,t})$  = *expected return* saham i pada hari ke t

$IHSG_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke t

$IHSG_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke t-1

### 3.2.2 Trading Volume Activity

TVA merupakan salah satu instrumen yang lazim digunakan dalam penelitian reaksi pasar modal karena berbanding lurus dengan likuiditas saham. Lo dan Wang (2000) menyatakan bahwa pada studi yang berfokus pada dampak sebuah peristiwa yang mengandung informasi pada aktifitas perdagangan dapat dihitung dengan *individual turnover* sebagai pengukur volume. Perhitungan TVA atau juga disebut *individual turnover* adalah :

$$TVA = \frac{X_{jt}}{N_{jt}}$$

Notasi :

TVA = *Trading Volume Activity*

$X_{jt}$  = Jumlah lembar saham sekuritas j yang diperdagangkan pada waktu t

$N_{jt}$  = Jumlah total lembar saham sekuritas j yang beredar pada waktu t

## 4. Hasil Analisis dan Pembahasan

#### 4.1 Statistika Deskriptif

**Tabel 4.1 Statistika Deskriptif Variabel Penelitian**

	<b>N</b>	<b>Rata-rata</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maksimum</b>
<b>TVA</b>				
Sebelum	85	0.00461094	0.000007	0.034783
Sesudah	85	0.00340598	0.000003	0.015602
<b>AR</b>				
Sebelum	85	0.02632635	-0.073800	0.082230
Sesudah	85	-0.00295800	-0.051220	0.031710

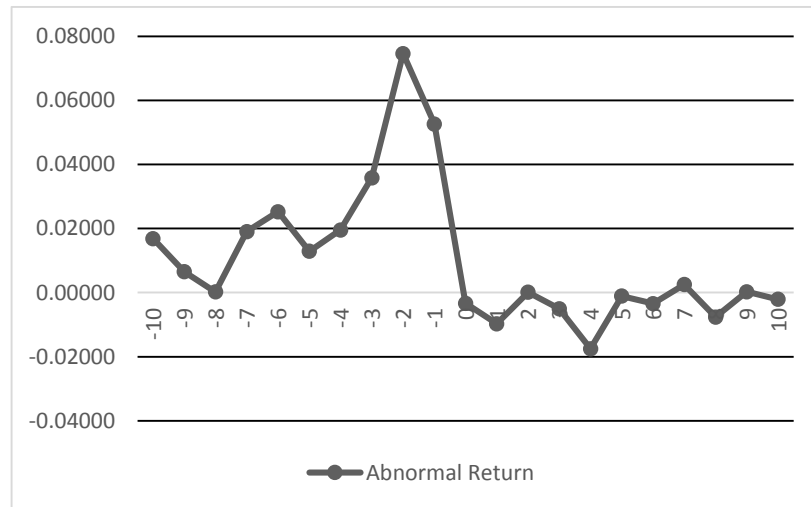
*Lihat Lampiran 1*

Tabel diatas menjelaskan bahwa terdapat 85 data yang di observasi (N) untuk seluruh variabel yang diamati. Variabel *Trading Volume Activity* (TVA) untuk periode sebelum tanggal pengumuman UMA menghasilkan rata-rata nilai 0.00461094 serta nilai minimum 0.000007 dan nilai maksimum sebesar 0.034783. Variabel *Trading Volume Activity* (TVA) untuk periode sesudah tanggal pengumuman UMA menghasilkan rata-rata nilai 0.00340598 serta nilai minimum 0.000003 dan nilai maksimum sebesar 0.015602. Berdasarkan angka yang ada dapat dilihat bahwa setelah adanya pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA) terjadi penurunan volume transaksi saham, dibandingkan dengan periode sebelum terjadinya pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA).

#### 4.2 Grafik Pergerakan AR dan TVA

Gambar grafik berikut akan menyajikan sebaran pergerakan dari *Abnormal Return* rata-rata selama 21 hari jendela penelitian.

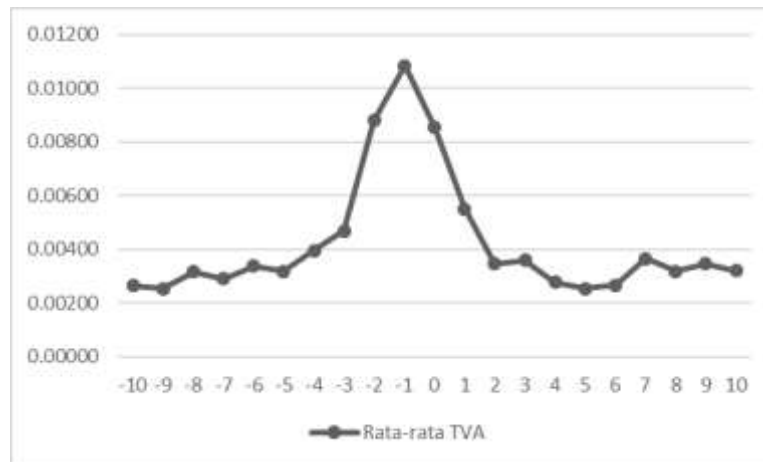
**Grafik 4.1 Grafik Sebaran Pergerakan Rata-rata *Abnormal Return***



*Lihat Lampiran 7*

Satu minggu bursa (lima hari) awal yaitu H-10 sampai dengan H-6 pergerakan *abnormal return* cukup bervariasi dalam rentang 0.0002 sampai 0.0250 . Pada minggu bursa ke dua eskalasi volume transaksi mulai terjadi titik terendah ada pada H-5 kemudian terus meningkat sampai dengan H-2 pada H-1 terjadi pembalikan arah rata-rata *abnormal return* yang semula cenderung naik mulai terjadi penurunan. Pada hari pengumuman UMA atau H-0 *abnormal return* yang terjadi sebelumnya turun drastis mendekati titik nol, tepatnya di -0.00334 Pada minggu bursa ketiga dan minggu bursa ke empat pergerakan *abnormal return* cenderung landai di sekitar area 0.0000 sampai dengan -0.01750. Titik terendah pada periode setelah pengumuman ada di H+4 yaitu di -0.01750 dan tertinggi ada di H+7 di posisi 0.00253.

**Grafik 4.2 Grafik Sebaran Pergerakan Rata-rata TVA**



Lihat Lampiran 7

Satu minggu bursa (lima hari) awal yaitu H-10 sampai dengan H-6 pergerakan volume transaksi rata-rata cukup landai. Pada minggu bursa ke dua eskalasi volume peningkatan TVA paling signifikan terjadi pada H-2 yaitu meningkat dari hari sebelumnya sebesar 187%, namun titik maksimum TVA berada pada H-1 yaitu sejumlah 0.01085. Pada hari pengumuman Unusual Market Activity (UMA) TVA menurun ke titik 0.00855. Pada minggu bursa pergerakan paling signifikan adalah penurunan TVA pada H-0 ke H+1 sebesar 167%. Pada minggu bursa terakhir atau minggu bursa kedua setelah pengumuman Unusual Market Activity (UMA) pergerakan TVA kembali melandai.

### 4.3 Hasil Pengujian Analisis Klasik (Normalitas)

Normalitas data akan sangat berpengaruh terhadap pengujian hipotesis, karena hasil yang berbeda akan menimbulkan konsekuensi penggunaan alat uji statistik yang berbeda. Data yang terdistribusi secara normal akan menggunakan metode uji *paired sample t test*, jika data terdistribusi secara tidak normal maka pengujian menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Tabel 4.2 Hasil Uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov*

Variabel	Signifikansi	Keterangan
TVA Sebelum	0.000	Data tidak terdistribusi normal
TVA Sesudah	0.000	Data tidak terdistribusi normal

AR Sebelum	0.000	Data tidak terdistribusi normal
AR Sesudah	0.039	Data tidak terdistribusi normal

*Lihat Lampiran 2*

Merujuk hasil yang ditampilkan pada table 4.2 diatas dapat kita ketahui bahwa seluruh data dari semua variable penelitian terdistribusi secara tidak normal, hal ini disebabkan karena seluruh variable memiliki nilai signifikansi dibawah 0.05.

#### 4.4 Hasil Pengujian Hipotesis

##### 4.4.1 Hasil Pengujian Hipotesis 1

Pengujian hipotesis ini menggunakan metode *One Sample T test* dan berguna untuk mengetahui adanya reaksi *abnormal return* pada periode sekitar tanggal pengumuman UMA. Hasil pengujian ditampilkan pada tabel berikut :

**Tabel 4.3 Hasil Uji *One Sample t Test* pada *Abnormal Return***

Periode	N	Mean	t-Hitung	Prob.	Keterangan
<b>-10</b>	85	.01684367	2.381	0.020	Signifikan
<b>-9</b>	85	.00649218	0.714	0.477	Tidak Signifikan
<b>-8</b>	85	.00020389	0.025	0.980	Tidak Signifikan
<b>-7</b>	85	.01906384	2.188	0.031	Signifikan
<b>-6</b>	85	.02522427	3.068	0.003	Signifikan
<b>-5</b>	85	.01288641	1.477	0.144	Tidak Signifikan
<b>-4</b>	85	.01951986	2.872	0.005	Signifikan
<b>-3</b>	85	.03581592	3.230	0.002	Signifikan
<b>-2</b>	85	.07461964	5.136	0.000	Signifikan
<b>-1</b>	85	.05259519	3.553	0.001	Signifikan
<b>0</b>	85	-.00333808	-0.338	0.736	Tidak Signifikan
<b>+1</b>	85	-.00972658	-1.361	0.177	Tidak Signifikan
<b>+2</b>	85	.00009944	0.016	0.987	Tidak Signifikan
<b>+3</b>	85	-.00501446	-0.902	0.370	Tidak Signifikan

+4	85	-.01750380	-2.425	0.017	Signifikan
+5	85	-.00106365	-0.192	0.849	Tidak Signifikan
+6	85	-.00344121	-0.853	0.396	Tidak Signifikan
+7	85	.00252645	0.407	0.685	Tidak Signifikan
+8	85	-.00763446	-1.743	0.085	Tidak Signifikan
+9	85	.00025265	0.046	0.963	Tidak Signifikan
+10	85	-.00206505	-0.461	0.646	Tidak Signifikan

Lihat Lampiran 8

Pada tabel 4.3 ditunjukkan bahwa terjadi reaksi pada *abnormal return* pada 8 hari disekitar pengumuman UMA. Jumlah 8 hari tersebut terbagi dalam 7 hari pada periode sebelum pengumuman yakni H-10, H-7, H-6, H-4, H-3, H-2, H-1 dan 1 hari pada periode sesudah pengumuman yakni H+4. Berdasarkan hasil ini maka **H<sub>1</sub> didukung oleh fakta yang ada sehingga hipotesis dapat diterima.**

#### 4.4.2 Hasil Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis ini menggunakan metode *One Sample T test* dan berguna untuk mengetahui adanya reaksi *trading volume activity* pada periode sekitar tanggal pengumuman UMA. Hasil pengujian ditampilkan pada tabel berikut :

**Tabel 4.4 Hasil Uji *One Sample t Test* pada *Trading Volume Activity***

Periode	N	Mean	t-Hitung	Prob.	Keterangan
-10	85	.00264973	3.452	.001	Signifikan
-9	85	.00253735	4.975	.000	Signifikan
-8	85	.00315813	4.881	.000	Signifikan
-7	85	.00290192	5.253	.000	Signifikan
-6	85	.00337811	5.296	.000	Signifikan
-5	85	.00319232	5.402	.000	Signifikan
-4	85	.00395032	6.381	.000	Signifikan
-3	85	.00469438	6.589	.000	Signifikan
-2	85	.00879429	5.070	.000	Signifikan
-1	85	.01085305	6.611	.000	Signifikan

<b>0</b>	85	.00854831	4.184	.000	Signifikan
<b>+1</b>	85	.00551140	3.726	.000	Signifikan
<b>+2</b>	85	.00345722	6.784	.000	Signifikan
<b>+3</b>	85	.00358419	5.940	.000	Signifikan
<b>+4</b>	85	.00277362	6.786	.000	Signifikan
<b>+5</b>	85	.00254609	5.845	.000	Signifikan
<b>+6</b>	85	.00266118	6.086	.000	Signifikan
<b>+7</b>	85	.00365416	4.889	.000	Signifikan
<b>+8</b>	85	.00319325	3.983	.000	Signifikan
<b>+9</b>	85	.00346533	5.686	.000	Signifikan
<b>+10</b>	85	.00321359	4.986	.000	Signifikan

Lihat Lampiran 9

Hasil pengujian yang ditampilkan pada tabel 4.4 ditunjukkan bahwa terjadi reaksi pada *trading volume activity*. Reaksi terjadi diseluruh hari yang diamati baik periode sebelum, pada saat dan sesudah pengumuman UMA. Keseluruhan hari yang dinyatakan signifikan memiliki nilai probabilitas kurang dari  $\alpha = 0.05$ . Berdasarkan hasil ini maka **H<sub>2</sub> didukung oleh fakta yang ada sehingga hipotesis dapat diterima.**

#### 4.4.3 Hasil Pengujian Hipotesis 3

Pengujian hipotesis ini menggunakan metode *Wilcoxon Signed Rank Test* hal ini disebabkan oleh tidak terdistribusinya data secara normal. Berdasar pada tabel 4.5 pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman Unusual Market Activity (UMA), didapati bahwa nilai Z sebesar -5.339 dan nilai signifikansi 0.000. Nilai signifikansi sebesar 0.000 yang kurang dari  $\alpha = 0.05$ , maka diambil keputusan bahwa **H<sub>3</sub> didukung** yang berarti terdapat perbedaan antara rata-rata *abnormal return* periode sebelum pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA) dan periode sesudah pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA).

**Tabel 4.5 Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test**



Pasangan yang Diuji	Signifikansi	Z Hitung
<i>Abnormal Return</i>	0.000	-5.339
Sebelum-Sesudah Pengumuman UMA		
<i>Trading Volume Activity</i>	0.000	-3.538
Sebelum-Sesudah Pengumuman UMA		

Lihat Lampiran 3 dan 4

#### 4.4.4 Hasil Pengujian Hipotesis 4

Pengujian hipotesis ini menggunakan metode *Wilcoxon Signed Rank Test* hal ini disebabkan oleh data TVA periode sebelum dan sesudah UMA tidak terdistribusinya secara normal. Berdasar pada tabel 4.5 pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman Unusual Market Activity (UMA), didapati bahwa nilai Z sebesar -3.538 dan nilai signifikansi 0.000. Nilai signifikansi sebesar 0.000 kurang dari  $\alpha = 0.05$ , maka diambil keputusan bahwa **H<sub>4</sub> didukung** yang berarti terdapat perbedaan antara rata-rata *Trading Volume Activity* periode sebelum pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA) dan periode sesudah pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA).

#### 4.5 Pembahasan Hasil Penelitian

Pengujian menggunakan *One Sample t Test* pada pengujian hipotesis 1 dan 2, serta *Wilcoxon Signed Rank Test* pada hipotesis 3 dan 4 yang telah dilakukan pada tahap sebelumnya, maka hasil uji hipotesis dapat dideskripsikan sebagai berikut ini

##### 4.5.1 Pembahasan Hasil Penelitian Hipotesis 1

Pada pengujian hipotesis 1 didapati bahwa terjadi reaksi pada *abnormal return* pada 8 hari disekitar pengumuman UMA. Jumlah 8 hari tersebut terbagi dalam 7 hari pada periode sebelum pengumuman yakni H-10, H-7, H-6, H-4, H-3, H-2, H-1 dan H+4. Reaksi pasar yang timbul dan diproksikan dengan *abnormal*

*return* pada periode sebelum pengumuman ditengarai adalah aksi dimana pihak-pihak yang memiliki keuntungan informasi mengambil keuntungan pribadi sehingga terjadi *abnormal return* positif. Aksi ini adalah yang mendasari pengumuman UMA oleh BEI, dimana aksi ini dikhawatirkan akan mengganggu jalannya perdagangan yang teratur, wajar dan efisien.

Persebaran reaksi *abnormal return* signifikan yang terjadi pada periode sebelum UMA juga dapat disebabkan karena tidak adanya ketentuan khusus yang mengatur berapa jangka waktu antara keterjadian pergerakan harga dan atau volume perdagangan yang tidak normal dengan penerbitan pengumuman UMA. Fakta ini didapatkan dari beberapa pengumuman UMA yang telah diamati seperti pengumuman UMA atas emiten DOID dengan kode Peng-UMA-0003/BEI.WAS/01-2013 dimana pengumuman tersebut diterbitkan 15 Januari namun pergerakan tidak biasa yang terdeteksi adalah tanggal 7 Januari.

Hari pengumuman *Unusual Market Activity* terjadi ditemukan justru tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan. Temuan tersebut tidak secara langsung menandakan bahwa tidak terdapat kandungan informasi dalam pengumuman ini, karena apabila tidak didapati *abnormal return* pada hari pengumuman kesimpulan pasar efisiennya tidak terjawab (Hartono, 2015:626). Tidak terjadinya *abnormal return* signifikan pada hari pengumuman UMA tersebut dapat menunjukkan bahwa pasar di Indonesia sudah efisien bentuk setengah kuat, karena dapat dengan cepat merespon pengumuman UMA ini sehingga pada hari yang sama *abnormal return* yang sebelumnya terjadi langsung terserap menuju titik ekuilibrium baru. Satu-satunya reaksi signifikan pada periode sesudah pengumuman yakni di H+4 diakibatkan karena pihak-pihak yang sebelumnya menikmati *abnormal return* positif mulai menjual kembali saham yang dimiliki karena saham tersebut sudah tidak lagi dapat menghasilkan return yang mengungguli return pasar.

#### **4.5.2 Pembahasan Hasil Penelitian Hipotesis 2**

Pengujian hipotesis 2 mendapati bahwa pada seluruh hari pengujian terjadi reaksi trading volume activity yang signifikan. Pergerakan signifikan sebelum pengumuman UMA diduga adalah reaksi pasar yang timbul karena aksi dimana

pihak-pihak yang memiliki keuntungan informasi mengambil keuntungan pribadi sehingga terjadi abnormal return positif. Meskipun seluruh hari sebelum pengumuman UMA didapati terjadi reaksi trading volume activity yang signifikan namun pergerakan paling tinggi adalah pada H-2 dan H-1 dapat dilihat bahwa rata-rata TVA pada 2 hari tersebut adalah 0.00879429 dan 0.01085305. Pergerakan pada ke 2 hari menjelang pengumuman UMA tersebut menjelaskan bahwa pelaku pasar akan mengintensifkan kegiatan transaksi mereka pada hari-hari tersebut.

Pada pengujian ini hari pengumuman UMA terdapat perubahan yang signifikan pada *trading volume activity* yang menjadi proksi dari adanya reaksi pasar menanggapi pengumuman UMA ini. Hal ini mendukung argumentasi yang telah disebutkan pada hipotesis 1 dimana sebenarnya terjadi reaksi pasar pada hari pengumuman namun karena cepatnya pasar merespon maka reaksi tersebut tidak tercermin pada *abnormal return*. Periode sesudah pengumuman UMA juga menunjukkan adanya reaksi pasar yang signifikan yang berasal dari pergerakan *trading volume activity*. Terjadinya reaksi pasar secara signifikan sesudah pengumuman UMA ini menandakan bahwa pelaku pasar terus melakukan transaksi atas saham-saham UMA merespon ekuilibrium baru yang terjadi saat pengumuman UMA.

#### **4.5.3 Pembahasan Hasil Penelitian Hipotesis 3**

Berdasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan menggunakan metode analisis non-parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test* ditunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara rata-rata *abnormal return* yang terjadi antara periode sebelum dan sesudah pengumuman UMA. Perbedaan ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi hasil uji yang menunjukkan nilai 0.000 yang kurang dari  $\alpha = 0.05$ . Hasil ini sekali lagi mengonfirmasi bahwa sinyal yang diberikan oleh BEI melalui pengumuman UMA ini memang memiliki kandungan informasi dan direaksi pula oleh pelaku pasar dengan munculnya *abnormal return* disekitar periode pengumuman.

Hasil temuan pada pengujian hipotesis 3 ini juga didukung temuan pada pengujian hipotesis 1. *Abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum pengumuman UMA berjumlah 70% atau 7 hari dari 10 hari pengamatan, setelah pengumuman jumlah ini menurun menjadi hanya 10% atau 1 hari dari 10 hari pengamatan. Perubahan jumlah tersebut mencerminkan ada perubahan antara periode sebelum dan sesudah pengumuman UMA

Alasan logis dibalik perubahan signifikan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman *Unusual Market Activity* terjadi karena pada saat sebelum adanya pengumuman ditengarai ada pihak-pihak yang sudah memiliki informasi terlebih dahulu terkait saham yang termasuk dalam UMA tersebut. Informasi ini sering kali berupa informasi *corporate action* karena dalam beberapa pengumuman UMA yang telah diterbitkan memang terdapat perusahaan yang melakukan *corporate action* namun belum menyampaikan informasi tersebut secara publik. Kejadian ini dimanfaatkan oleh pihak yang memiliki keuntungan informasi untuk mendapatkan keuntungan pribadi namun hal ini juga mengganggu pasar efisien yang terjadi.

Pengumuman UMA memberikan dampak langsung atas efisiensi pasar yang terganggu tersebut, dengan adanya pengumuman UMA *abnormal return* yang terjadi pada periode sebelum pengumuman mulai menemukan titik ekuilibrium baru pada H-0 pengumuman UMA. Ekuilibrium baru dapat ditandai dengan turunnya *abnormal return* yang terjadi ke titik mendekati nol, diikuti rata-rata *abnormal return* yang turun menjadi sebesar -0.00295800 pada periode setelah pengumuman UMA. Reaksi pasar yang cepat dalam merespon pengumuman UMA ini mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia sudah efisien karena dapat merespon informasi pada hari yang sama ketika informasi tersebut dipublikasikan.

#### **4.5.4 Pembahasan Hasil Penelitian Hipotesis 4**

Hasil pengujian dengan menggunakan metode analisis non-parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test* pada variabel TVA menunjukkan adanya perubahan signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman Unusual Market

Activity (UMA). Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Yanuarti dan Mulyono (2013), dimana pada penelitian yang dilakukan tersebut menyatakan bahwa tidak terjadi perubahan TVA sebelum dan sesudah pengumuman Unusual Market Activity (UMA). Alasan logis yang diusung dalam penelitian sebelumnya hal ini disebabkan karena kecilnya jumlah saham yang ditransaksikan. Perbedaan hasil antara penelitian ini dan penelitian terdahulu hal yang paling mempengaruhi adalah adanya tambahan kriteria pemilihan sampel uji.

Penelitian ini memberi kriteria tambahan baru yang tidak diterapkan pada penelitian terdahulu yakni mengeliminasi sampel jika dalam periode 21 hari pengamatan terdapat hari sahamnya tidak ditransaksikan sama sekali. Kriteria tambahan ini memang mengeliminasi cukup banyak sampel uji sehingga sangat dimungkinkan terjadi perbedaan dengan penelitian sebelumnya. Apabila kriteria tambahan tidak diterapkan maka akan di dapatkan banyak nilai nol pada proses perhitungan TVA yang juga akan mempengaruhi hasil akhir pengujian hipotesis.

Bagian statistika deskriptif pada awal bagian ini telah menyampaikan bahwa terjadi penurunan rata-rata volume transaksi pada saham-saham yang setelah pengumuman Unusual market activity (UMA). Rata-rata volume transaksi sebelum adanya pengumuman UMA adalah sebesar 0.00461094, namun setelah adanya pengumuman UMA rata-rata volume transaksi menurun ke 0.00340598. Hal tersebut mengonfirmasi bahwa memang benar adanya bahwa saham-saham yang termasuk dalam UMA sebelumnya terjadi peningkatan volume transaksi yang tidak biasa. Pada hari pengumuman UMA jumlah volume transaksi menunjukkan *reversal* atau pembalikan arah. Pembalikan arah ini ditengarai karena pelaku pasar mereaksi langsung pengumuman UMA dengan mengurangi jumlah transaksi untuk menentukan keputusan investasi apa yang akan dibuat merespon informasi yang disampaikan dalam pengumuman UMA. Penurunan volume transaksi rata-rata pada periode setelah pengumuman UMA juga dapat mengonfirmasi bahwa UMA merupakan informasi yang membawa sinyal negatif. Pelaku pasar merespon informasi ini secara negatif pula dengan turunnya volume transaksi saham-saham yang termasuk dalam pengumuman UMA ini.

## 5. KESIMPULAN, KETERBATASAN dan saran

Berdasarkan pada hasil uji dengan menggunakan bantuan perangkat lunak SPSS 23 dengan metode *wilcoxon signed rank test* atas 85 sampel uji yang telah disaring melalui metode *purposive* sampling dapat disimpulkan bahwa terdapat adanya *abnormal return* dan juga *trading volume activity* yang signifikan diperiode sekitar pengumuman *Unusual Market Activity*. Reaksi signifikan pada *abnormal return* didominasi periode sebelum pengumuman yakni reaksi signifikan terjadi 7 hari dan 1 hari pada periode sesudah pengumuman. Pada hari pengumuman tidak ditemukan adanya reaksi signifikan, namun hal tersebut karena pasar menyerap dengan cepat informasi pengumuman UMA. Hal tersebut menandai bahwa pasar modal Indonesia dapat dikatakan efisien bentuk setengah kuat. Didukung pula dengan hasil uji pada variabel *trading volume activity* yang pada seluruh hari yang diamati menunjukkan terjadinya reaksi yang signifikan.

Dapat disimpulkan juga bahwa terdapat pula perubahan rata-rata *abnormal return* serta rata-rata *trading volume activity* yang terjadi pada periode sebelum dan setelah pengumuman *Unusual Market Activity* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Perubahan *abnormal return* yang terjadi menandakan bahwa mekanisme pengumuman UMA ini direspon oleh pasar. Potensi terganggunya pasar yang teratur, wajar dan efisien juga dapat dicegah dengan mekanisme ini. Berdasarkan hasil penelitian, sinyal negatif pengumuman ini direaksi pula secara negatif oleh pasar yang dengan turunnya volume transaksi atas saham terkait ketika pengumuman UMA dipublikasikan oleh bursa. Turunnya volume transaksi menandakan bahwa banyak pelaku pasar yang mulai berhati-hati dalam aktifitas transaksi untuk mulai mencermati sahamnya.

Penelitian mengambil seluruh sampel untuk melihat karakteristik UMA secara keseluruhan tanpa membedakan antara UMA positif dan UMA negatif. Hal tersebut mengakibatkan tidak tercerminnya karakteristik khusus yang dimiliki UMA positif dan negatif. Penelitian ini juga hanya mendeteksi perubahan secara menyeluruh pada periode sebelum dan sesudah pengumuman UMA secara umum.

Saran yang dapat disampaikan untuk penelitian berikutnya yaitu pengumuman *Unusual Market Activity* dapat diklasifikasikan lagi menjadi UMA negatif dan UMA positif apabila menginginkan untuk mendapat karakteristik khusus dari masing-masing jenis UMA. Perubahan *abnormal return* dan *trading volume activity* dapat dilihat perhari untuk mengetahui secara lebih detail signifikansi perubahan yang timbul.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anon. (2007). *Saham Agis Sempat Anjlok 76%*. Diakses dari [finance.detik.com: http:// http://finance.detik.com/bursa-valas/819544/saham-agis-semat-anjlok-76](http://finance.detik.com/bursa-valas/819544/saham-agis-semat-anjlok-76)
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using Daily Stock Return The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*, 3-31.
- De Bondt, W., & Thaler, R. (1985). Does Stock Market Overreact? *Journal of Finance*, 793-807.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Market : A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 28-30.
- Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., & Roll, R. (1969). The Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review*, 1-21.
- Foster, G. (1986). *Financial Statement Analysis, Second Edition*. Prentice Hall International.
- Hanafi. (2010). Unusual Market Activity Announcements: A Study of Price Manipulation On The Indonesia Stock Exchange. *Gadjah Mada International Journal of Business Volume 12, No. 2*, 159-187.
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi ke Kesepuluh*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- International Organization Of Securities Commissions. (2010). *Effectiveness of Market Interventions in Emerging Markets Final Report*. Diakses dari <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD333.pdf>
- Kusumawardani, A. (2011). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pelaporan Keuangan Melalui Internet (Internet Financial Reporting) dalam Website Perusahaan*. (Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang) Diakses dari <http://eprints.undip.ac.id/29538/>
- Lo, A. W., & Wang, J. (2000). Trading Volume: Definitions, Data Analysis, and Implications of Portofolio Theory. *The Review of Financial Studies*, 257-300.
- Melani, A. (2012). *Alasan Banyak Saham Masuk UMA*. Diakses dari [Inilah.com: http://pasarmodal.inilah.com/read/detail/1893762/alasan-banyak-saham-masuk-uma](http://pasarmodal.inilah.com/read/detail/1893762/alasan-banyak-saham-masuk-uma)
- Nashrillah, F. (2014). *Bursa Indonesia Tertinggal Jauh dari Malaysia*. Diakses dari [Tempo.co: https://tempo.co/read/news/2014/06/03/087582138/bursa-indonesia-tertinggal-jauh-dari-malaysia](https://tempo.co/read/news/2014/06/03/087582138/bursa-indonesia-tertinggal-jauh-dari-malaysia)



- Peraturan BEI II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Tahun 2016.  
Diakses dari [http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Regulation/TradingRegulation/id-ID/Kep-00113\\_Peraturan\\_II-A-Perdagangan-Efek-Bersifat-Ekuitas.rar](http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Regulation/TradingRegulation/id-ID/Kep-00113_Peraturan_II-A-Perdagangan-Efek-Bersifat-Ekuitas.rar)
- Rettob, G. B. (2016). *Pengaruh Publikasi Laporan Keuangan Terhadap Reaksi Investor (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2015)*. (Skripsi, Universitas Brawijaya, Malang) Diakses dari [http://digilibfeb.ub.ac.id/mlg\\_serial/e-jurnal/125020307111071.pdf](http://digilibfeb.ub.ac.id/mlg_serial/e-jurnal/125020307111071.pdf)
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2014). *Research Method for Business*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Kualitatif Kuantitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio Investasi: Teori dan Aplikasi (Pertama)*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wistawan, I. I. (2015). *Pengumuman Pemecahan Saham Dan Reaksi Pasar (Studi Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia)*. (Tesis, Universitas Brawijaya, Malang) Diakses dari [http://digilibfeb.ub.ac.id/mlg\\_serial/e-jurnal/126020310011002.pdf](http://digilibfeb.ub.ac.id/mlg_serial/e-jurnal/126020310011002.pdf)
- Yain, C. S. (2015). *Stock Return Reaction to Unusual Market Activity Announcement ; Evidence From The Ace Market in Malaysia*. (Tesis, Universiti Malaysia Sarawak, Malaysia) Diakses dari <http://ir.unimas.my/10794/>
- Yanuarti, I., & 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 Volume 16, No. 3*, 423-4