

Unusual Market Activity Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2021 - 2023

Adytia Rahman¹, Noer Azam Achسانی², Bayu Bandono³

¹Sekolah Bisnis Universitas IPB, ²Sekolah Bisnis Universitas IPB,

³Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

adytia.98rahman@apps.ipb.ac.id , achsani@apps.ipb.ac.id , bayu.bandono@ojk.go.id

*Corresponding Author

Submitted: 9 November 2024

Accepted: 3 Desember 2024

Published: 1 Januari 2025

ABSTRACT

The capital market plays a crucial role in a country's economy, enabling companies to raise funds through the sale of securities, with the Indonesia Stock Exchange (IDX) overseeing the trading of these securities to ensure transparency and protect investors. One of IDX's surveillance mechanisms is Unusual Market Activity (UMA), which identifies unusual stock price movements that may not necessarily violate regulations. This study highlights the function of UMA in maintaining market order, analyzing its impact on abnormal returns, and evaluating the effectiveness of UMA policies in creating a transparent, fair, and efficient market in Indonesia. The research investigates the influence of UMA announcements on stock trading activity and abnormal returns for companies listed on the IDX from January 2021 to December 2023. The data includes daily stock prices and transactions from IDX, KPEI, and KSEI, focusing on the observation period from H-5 to H+5 around UMA announcements. A purposive sampling technique was employed to select stocks on the UMA list during the study period. Using an event study methodology, the analysis includes descriptive statistics, normality tests, Wilcoxon Signed Rank Tests to measure changes in Trading Volume Activity (TVA) and abnormal returns before and after UMA announcements. The results reveal that after UMA announcements, the average abnormal return decreased from -0.112 to -0.253, and TVA declined from 0.0278 to 0.0184. The Wilcoxon test confirmed significant differences in AR and TVA before and after UMA, indicating that UMA impacts the market through declines in stock prices and trading activity.

Keywords: trading volume activity, abnormal return, return market, unusual market activity.

PENDAHULUAN

Unusual Market Activity (UMA) di Bursa Efek Indonesia (BEI) merujuk pada aktivitas perdagangan atau pergerakan harga saham yang tidak wajar dalam kurun waktu tertentu (Kurniawan, 2015). Pengumuman UMA sering kali menarik perhatian pasar karena berpotensi menunjukkan adanya risiko, seperti manipulasi harga atau informasi tersembunyi di balik pergerakan saham. Kebijakan BEI tentang UMA bertujuan untuk menjaga integritas dan ketertiban pasar dengan memberi peringatan kepada investor untuk lebih berhati-hati. Meskipun pengumuman UMA tidak selalu berarti pelanggaran, kekhawatiran atas dampak negatif seperti *abnormal return* dan peningkatan volume perdagangan (TVA) tetap menjadi perhatian utama. Sejak pandemi COVID-19 mempercepat perubahan di pasar modal global dan nasional, efektivitas UMA dalam mencegah manipulasi pasar dan menstabilkan volatilitas harga masih menjadi perdebatan (Firdaus, 2020)

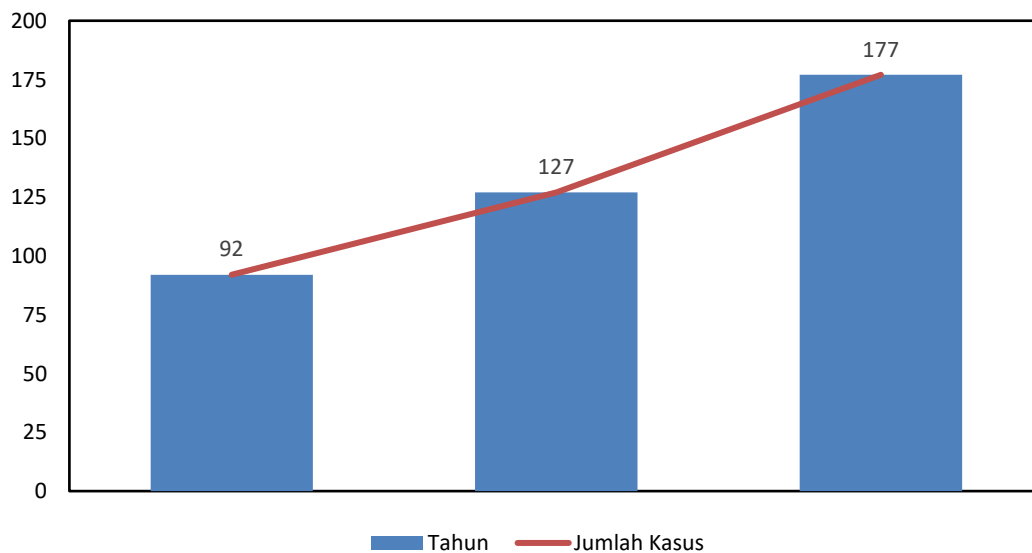
BEI mengikuti Peraturan II-A tahun 2013 terkait pengumuman UMA, yang bertujuan untuk menginformasikan kepada publik dan investor tentang aktivitas perdagangan yang tidak biasa. Pengumuman UMA pertama kali dilaksanakan pada tahun 2008 dengan mengadopsi pendekatan serupa di Bursa Malaysia sebagai upaya meningkatkan transparansi dan efisiensi pasar modal. Ketika suatu saham masuk dalam daftar UMA, BEI akan meminta klarifikasi dari perusahaan terkait untuk menjelaskan aktivitas perdagangan sahamnya, sehingga perusahaan tersebut memiliki

kesempatan untuk menjaga reputasinya dan memberikan kejelasan kepada publik. UMA diharapkan dapat menjadi acuan penting bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi . dan mendukung terciptanya pasar modal yang transparan dan wajar (Rachman, 2018). Ketika suatu perusahaan masuk dalam daftar pengumuman UMA, BEI memberikan kesempatan kepada perusahaan tersebut untuk melakukan konfirmasi dan verifikasi atas aktivitas perdagangan sahamnya. BEI akan mengirimkan surat yang menjelaskan alasan saham tersebut masuk dalam daftar UMA, dan perusahaan dapat memberikan klarifikasi kepada BEI untuk menjaga reputasinya. Tabel 1 menunjukkan jumlah kasus yang masuk dalam daftar UMA selama periode 2021 – 2023.

Tabel 1. Jumlah Pengumuman UMA tahun 2021 – 2023

Tahun	Jumlah Kasus
2021	92
2022	127
2023	177

Sumber: (idx.co.id, data diolah)



Gambar 2. Jumlah Kasus UMA Tahun 2021-2023

Sumber: (idx.co.id, data diolah)

Unusual Market Activity merupakan pergerakan harga saham yang tidak lazim dalam periode waktu tertentu, tetapi tidak dalam konteks melanggar peraturan yang berlaku (Kurniawan, 2015). UMA merupakan kebijakan yang diterapkan Bursa Efek Indonesia untuk memastikan perdagangan saham berlangsung secara wajar dan teratur. Perusahaan yang sahamnya masuk dalam UMA wajib memberikan pernyataan atau konfirmasi kepada BEI yang menjelaskan alasan masuknya saham mereka dalam daftar UMA. Tanggapan yang transparan dan informatif dari perusahaan dapat menyebabkan penghapusan saham mereka dari daftar UMA, sedangkan kurangnya komunikasi dapat menyebabkan perpanjangan atau penangguhan pencatatan saham mereka. Namun, penetapan status UMA tidak selalu berujung pada penghentian sementara. Jika perdagangan berikutnya menunjukkan pergerakan harga yang wajar, maka status UMA dapat dihapus (Chen & Liew, 2019).

Penelitian ini penting dilakukan karena beberapa alasan utama. Pertama, penelitian ini penting dalam pengawasan pasar modal di Indonesia, terutama dalam menghadapi manipulasi harga saham dan unusual trading activity. Pengumuman *Unusual Market Activity* merupakan salah satu alat yang digunakan Bursa Efek Indonesia untuk memberikan peringatan dini akan adanya potensi manipulasi harga, meskipun belum dapat dipastikan secara eksplisit gambaran manipulasi yang terjadi (Aggarwal & Wu, 2006). Dalam konteks pasar modal yang terus berkembang, khususnya pasca COVID-19, pergerakan saham yang tidak wajar tersebut semakin menuntut perhatian lebih,

baik dari regulator maupun investor. Penelitian ini berfokus pada tahun 2021 yang mengalami peningkatan pengumuman UMA, yang mencerminkan tingginya aktivitas perdagangan dan indikasi pemulihan ekonomi Indonesia pasca krisis pandemi (Ben-Ahmed et al., 2022). Hal ini relevan mengingat IHSG pada tahun tersebut menunjukkan stabilitas yang relatif tinggi, sehingga penelitian ini akan memberikan informasi yang berharga bagi investor dan regulator mengenai efektivitas pengumuman UMA dalam menjaga efisiensi dan integritas pasar (Anas & Nugroho, 2017).

Kedua, penelitian ini juga menyoroti pentingnya pemahaman yang lebih mendalam tentang perilaku pasar yang diprosikan dengan *abnormal return* dan volume perdagangan di sekitar pengumuman UMA. Abnormal return mengindikasikan reaksi pasar terhadap informasi yang dipublikasikan dan berfungsi sebagai ukuran efisiensi pasar yang cukup kuat (Artama & Wirakusuma, 2018). Reaksi pasar terhadap pengumuman UMA masih menjadi topik yang diperdebatkan, dengan penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam (Anas & Nugroho, 2017) menyatakan bahwa pengumuman UMA efektif dalam mempertahankan abnormal return yang signifikan pada pasar yang sedang naik, sedangkan (Kurniawan, 2015) menunjukkan bahwa respon pasar masih cukup terasa bahkan pada kondisi pasar yang sedang turun. Penelitian ini berupaya memberikan analisis lebih lanjut mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman UMA, khususnya dalam konteks saham-saham yang tercatat pada indeks LQ45 yang memiliki likuiditas tinggi dan diminati oleh banyak investor. Ketiga, masalah manipulasi pasar cenderung lebih rentan terjadi di Indonesia dibandingkan dengan negara-negara maju (Leinweber, David J., Madhavan, 2001) membuat penelitian ini semakin relevan untuk dilakukan. Meskipun (RI Peraturan pemerintah, 2016) tentang Pasar Modal telah melarang penipuan dan manipulasi pasar, praktik seperti penyebaran informasi palsu melalui internet atau strategi "*pump and dump*" yang diteliti oleh (Khwaja & Mian, 2005) masih sering terjadi. Dalam konteks ini, pengumuman UMA menjadi penting untuk memantau indikasi pergerakan harga yang tidak wajar. Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi bagi pengawasan pasar modal Indonesia, dengan memberikan wawasan tentang bagaimana karakteristik saham yang terdampak, pengumuman UMA dapat membantu regulator merancang kebijakan pengawasan yang lebih efektif (Cumming & Johan, 2007).

Kebaruan dari penelitian ini terletak pada fokusnya dalam melihat pengaruh pengumuman UMA terhadap saham-saham dalam indeks LQ45, yang belum banyak dibahas dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Indeks LQ45 terdiri dari saham-saham dengan likuiditas tinggi umumnya menarik minat investor, karena memungkinkan mereka untuk memperdagangkan saham-saham tersebut dengan mudah (Warren et al., 1990). Seiring pesatnya perkembangan teknologi informasi yang memungkinkan penyebaran informasi secara cepat dan luas, penelitian ini menjadi semakin penting untuk melihat dampak pengumuman UMA di era digitalisasi yang meningkatkan risiko manipulasi pasar (Leinweber, David J., Madhavan, 2001). Metode penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan mengukur *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan di sekitar pengumuman UMA pada saham-saham yang tercatat di indeks LQ45. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah pada periode tahun 2021, di mana pengumuman UMA mencapai puncaknya. Penelitian ini akan menggunakan analisis *event study* untuk mengukur dampak pengumuman UMA terhadap kinerja saham di LQ45, serta menguji efisiensi pasar *semi-robust* di Indonesia (Dai & Zhu, 2021). Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan baru tentang reaksi pasar terhadap pengumuman UMA, terutama pasca pandemi.

Kontribusi dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan implikasi praktis bagi para pembuat kebijakan, investor, dan regulator pasar. Dengan memahami pola perdagangan yang terjadi setelah pengumuman UMA, penelitian ini dapat membantu regulator dalam merancang kebijakan yang lebih baik untuk mengawasi dan mencegah terjadinya manipulasi harga di pasar modal Indonesia. Selain itu, hasil penelitian ini juga dapat memberikan informasi yang berguna bagi investor dalam mengambil keputusan investasi yang lebih tepat, terutama dalam menghadapi pergerakan harga yang tidak wajar akibat pengaruh pengumuman UMA. Penelitian ini juga diharapkan dapat menambah literatur akademis mengenai pengawasan pasar modal dan reaksi pasar terhadap informasi yang dipublikasikan, khususnya dalam konteks pasar modal di negara berkembang seperti Indonesia.

STUDI LITERATUR

Literatur mengenai *Unusual Market Activity* telah banyak mengkaji dampaknya terhadap kinerja pasar, terutama yang berkaitan dengan *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA). Penelitian yang dilakukan oleh (Anas & Nugroho, 2017) menunjukkan efektivitas UMA dalam memengaruhi reaksi pasar, terutama dalam kondisi pasar yang mengalami kenaikan. Mereka menemukan bahwa pengumuman UMA memicu perubahan signifikan pada *abnormal return*, terutama selama periode aktivitas pasar yang tinggi. Penelitian lain oleh (Kurniawan, 2015) juga menunjukkan bahwa pasar cenderung memberikan reaksi yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman UMA, dengan perubahan yang nyata pada *abnormal return* dan TVA. Namun, efek ini cenderung kurang terasa dalam kondisi pasar yang mengalami penurunan, yang menunjukkan kemungkinan asimetri dalam reaksi pasar tergantung pada konteks ekonomi yang lebih luas.

Beberapa penelitian lain menguji konsistensi dampak UMA terhadap pasar. (Geng & Lu, 2017) berpendapat bahwa pengumuman UMA tidak selalu menyebabkan perubahan harga yang signifikan, yang mereka kaitkan dengan masuknya investor baru yang kurang berpengalaman dan mungkin tidak sepenuhnya memahami sinyal pasar. Pandangan ini didukung oleh (Chen & Liew, 2019) yang menyatakan bahwa meskipun UMA meningkatkan transparansi pasar, pengumuman tersebut tidak selalu berhasil menstabilkan harga. Penelitian mereka menunjukkan bahwa kemampuan pasar untuk memproses informasi UMA secara efisien bervariasi, terutama di pasar dengan banyak perdagangan spekulatif, yang mengakibatkan reaksi beragam dalam hal perubahan harga dan volume. Secara keseluruhan, penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pengumuman UMA pada umumnya menyebabkan perubahan signifikan dalam pengembalian abnormal dan TVA, tetapi besarnya efek ini dapat bervariasi berdasarkan kondisi pasar dan perilaku investor. Temuan ini menunjukkan bahwa UMA berfungsi sebagai sinyal penting bagi pelaku pasar, meskipun efektivitasnya dalam mencegah manipulasi harga masih bisa diperdebatkan. Studi-studi ini membutuhkan penelitian lebih lanjut, terutama dalam konteks ekonomi yang berbeda dan dalam kondisi pasar yang bervariasi.

METODE

Dalam penelitian ini, Populasi saham yang aktif pada perdagangan yaitu 900 saham yang tercantum dan yang digunakan bersumber dari harga saham dan volume transaksi harian yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), KPEI, dan KSEI sample diambil selama periode tahun 2021 yaitu berjumlah 92, tahun 2022 berjumlah 127 dan sampai dengan tahun 2023 berjumlah 177 dengan total keseluruhan data yaitu 396. Data tersebut dipilih karena mencerminkan kinerja pasar yang sebenarnya, serta merupakan informasi yang dapat diakses oleh publik dan bersifat transparan. Teknik pengambilan data dengan purposive sampling dipilih berdasarkan kriteria tertentu yang ditetapkan peneliti. Penggunaan data harga saham dan volume transaksi harian sangat relevan untuk penelitian ini, mengingat penelitian ini bertujuan untuk mengukur reaksi pasar terhadap pengumuman *Unusual Market Activity*. Penggunaan data historis dari saham-saham yang teridentifikasi mengalami UMA memungkinkan dilakukannya analisis terhadap perubahan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman, sehingga membantu dalam menilai pengaruh pengumuman terhadap reaksi pasar.

Penelitian ini menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* karena data yang dianalisis, yaitu harga penutupan saham sebelum dan sesudah pengumuman UMA, tidak selalu berdistribusi normal. Uji Wilcoxon merupakan uji nonparametrik yang tepat digunakan ketika data tidak memenuhi asumsi normalitas, tetapi tetap memerlukan perbandingan antara dua set data yang berpasangan. Dalam konteks ini, uji Wilcoxon dilakukan untuk membandingkan harga penutupan sebelum dan sesudah pengumuman UMA guna menguji apakah ada perbedaan signifikan dalam *Abnormal Return* di sekitar peristiwa tersebut. Metode ini memberikan hasil yang kuat dalam mengidentifikasi perbedaan signifikan dalam data dengan distribusi non-normal.

HASIL

Uji yang digunakan dalam penelitian ini untuk menganalisis pengaruh pengumuman *Unusual Market Activity* terhadap *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* adalah uji *Kolmogorov-Smirnov* dan uji *Wilcoxon Signed-Rank*. Uji *Kolmogorov-Smirnov* diterapkan untuk menguji

kenormalan distribusi data TVA dan AR sebelum dan sesudah pengumuman UMA. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa kedua variabel tidak mengikuti distribusi normal, dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, penelitian ini dilanjutkan dengan menggunakan uji Wilcoxon Signed-Rank sebagai metode non-parametrik yang tepat untuk membandingkan dua sampel berpasangan. Uji Wilcoxon digunakan untuk menentukan apakah ada perbedaan yang signifikan antara TVA dan AR sebelum dan sesudah pengumuman UMA, sehingga memberikan gambaran yang jelas tentang reaksi pasar terhadap peristiwa yang tidak biasa tersebut.

Tabel 2 Uji Normalitas Pre dan Post UMA (Trading volume activity)

	Kelompok Data	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Trading volume activity	Pre-UMA	.345	396	.000	.425	396	.000
	Post-UMA	.353	396	.000	.388	396	.000

Sumber: olahan SPSS, 2024

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov untuk Trading Volume Activity (TVA) sebelum pengumuman Unusual Market Activity (UMA), diperoleh nilai statistik sebesar 0,345 dengan derajat kebebasan (df) sebesar 396 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang menunjukkan bahwa sebaran data TVA Pra-UMA tidak normal karena nilai signifikansinya jauh lebih kecil dari 0,05. Begitu pula untuk TVA pasca pengumuman UMA, uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai statistik sebesar 0,353 dengan df sebesar 396 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang juga menunjukkan bahwa sebaran data TVA Pasca-UMA tidak normal. Selain itu, uji Shapiro-Wilk menunjukkan hasil yang konsisten, dengan sebaran data TVA pada kedua periode tidak mengikuti sebaran normal, karena semua nilai signifikansinya di bawah 0,05. Berdasarkan hasil ini, karena distribusi data TVA sebelum dan sesudah pengumuman UMA tidak memenuhi asumsi normalitas, maka uji Wilcoxon digunakan sebagai alternatif non-parametrik yang tepat untuk membandingkan dua sampel berpasangan ketika asumsi normalitas tidak terpenuhi.

Tabel 3 Uji Normalitas Pre dan Post UMA (Abnormal Return)

	Kelompok Data	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Abnormal Return	Pre-UMA	.138	396	.000	.946	396	.000
	Post-UMA	.124	396	.000	.934	396	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: olahan SPSS, 2024

Pada periode Pre-UMA, uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai statistik sebesar 0,138 dengan derajat kebebasan (df) sebesar 396 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa data Abnormal Return Pre-UMA tidak berdistribusi normal, karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Pada periode Post-UMA, hasil uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai statistik sebesar 0,124 dengan df sebesar 396 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Ini juga mengindikasikan bahwa data Abnormal Return Post-UMA tidak berdistribusi normal. Secara keseluruhan, dikarenakan distribusi data Abnormal Return pada kedua periode ini tidak memenuhi asumsi normalitas, maka akan digunakan uji non-parametrik Wilcoxon untuk analisis lebih lanjut. Uji Wilcoxon merupakan pilihan yang tepat ketika data tidak berdistribusi normal dan digunakan untuk membandingkan dua sampel berpasangan.

Uji Wilcoxon Signed-Rank Test

Tabel 4 Uji Wilcoxon Signed-Rank (Trading Volume Activity) Test Statistics^a

	posttva - pretva
Z	-8.023 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber: olahan SPSS, 2024

Hasil dari *Wilcoxon Signed Ranks Test* untuk variabel *Trading Volume Activity* menunjukkan nilai Z sebesar -8.023 dengan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.000. Nilai p-value yang sangat rendah ini mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara TVA sebelum dan setelah terjadinya *Unusual Market Activity*. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa aktivitas perdagangan mengalami perubahan yang signifikan setelah adanya UMA di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini menegaskan bahwa UMA memiliki dampak yang jelas terhadap aktivitas perdagangan, yang menunjukkan respons pasar terhadap peristiwa tidak biasa yang terjadi dalam periode 2021-2023. Dampak UMA terhadap *Trading Volume Activity* ini dapat diinterpretasikan sebagai respons pasar terhadap informasi atau peristiwa yang tidak biasa yang memicu aktivitas perdagangan yang lebih tinggi. Saat UMA terjadi, pelaku pasar mungkin bereaksi dengan melakukan transaksi yang lebih banyak, baik dalam bentuk pembelian maupun penjualan, sebagai reaksi terhadap perubahan yang dipandang signifikan atau berpotensi menguntungkan.

Hipotesis:

- H₀: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA).
- H₁: Terdapat perbedaan yang signifikan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA).

Tingkat Signifikansi:

$\alpha = 5\%$ atau 0,05.

Statistik Uji:

- Nilai Z = -8,023.
- Asymp. Sig. (2-tailed) = 0,000.

Keputusan Uji:

Karena nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, maka H₀ ditolak dan H₁ diterima.

Interpretasi:

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *pada Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA). Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman UMA memiliki dampak yang signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan.

Tabel 5 Uji Wilcoxon Signed-Rank (Abnormal Return)

Test Statistics ^a		POSTAR - PREAR
Z		-12.521 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Berdasarkan peringkat yang positif

Sumber: olahan SPSS,2024

Hasil dari *Wilcoxon Signed Ranks Test* untuk variabel *Abnormal Return* menunjukkan nilai Z sebesar -12.521 dan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.000. Nilai Z yang sangat negatif. Hal ini menunjukkan pergeseran yang signifikan dalam nilai *Abnormal Return* setelah pengumuman *Unusual Market Activity*. Asymp. Sig. yang sangat rendah, yaitu 0.000, mengindikasikan bahwa perbedaan antara nilai *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman UMA adalah signifikan secara statistik. Setelah pengumuman UMA, nilai *Abnormal Return* menunjukkan perubahan yang signifikan, menandakan bahwa pasar bereaksi terhadap informasi yang dianggap luar biasa ini. Reaksi pasar yang kuat ini dapat disebabkan oleh investor yang menyesuaikan portofolio mereka berdasarkan informasi baru yang muncul, sehingga mempengaruhi harga saham.

Hasil ini menegaskan bahwa UMA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Abnormal Return*, menunjukkan bahwa peristiwa-peristiwa yang tidak biasa dapat memicu respons yang kuat dari pelaku pasar. Oleh karena itu, analisis *Abnormal Return* dalam konteks pengumuman UMA sangat penting bagi investor dan analis, karena dapat memberikan wawasan tentang dinamika pasar dan membantu dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil ini juga menunjukkan bahwa pelaku pasar perlu memperhatikan pengumuman UMA di masa mendatang, karena dapat menciptakan peluang atau risiko yang signifikan di pasar. Berikut ini merupakan uraian dari hasil uji *Wilcoxon Signed Rank* untuk *Trading Volume Activity*:

Hipotesis:

- H₀: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* (AR) sebelum dan sesudah pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA).
- H₂: Terdapat perbedaan yang signifikan *Abnormal Return* (AR) sebelum dan sesudah pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA).

Tingkat Signifikansi:

$\alpha = 5\%$ atau 0,05.

Statistik Uji:

- Nilai Z = -12,521
- Asymp. Sig. (2-tailed) = 0,000.

Keputusan Uji:

Karena nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, maka H₀ ditolak dan H₂ diterima.

Interpretasi:

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman *Unusual Market Activity*. Hasil ini menunjukkan bahwa pengumuman UMA memiliki dampak yang signifikan terhadap abnormal return saham yang terlibat.

Average Abnormal Return

Tabel 6 Average Abnormal Return

	AAR
H-4	-0.2292
H-3	-0.2081
H-2	-0.0307
H-1	0.0201
H+1	-0.2908
H+2	-0.2449
H+3	-0.2443
H+4	-0.2382
H+5	-0.2489

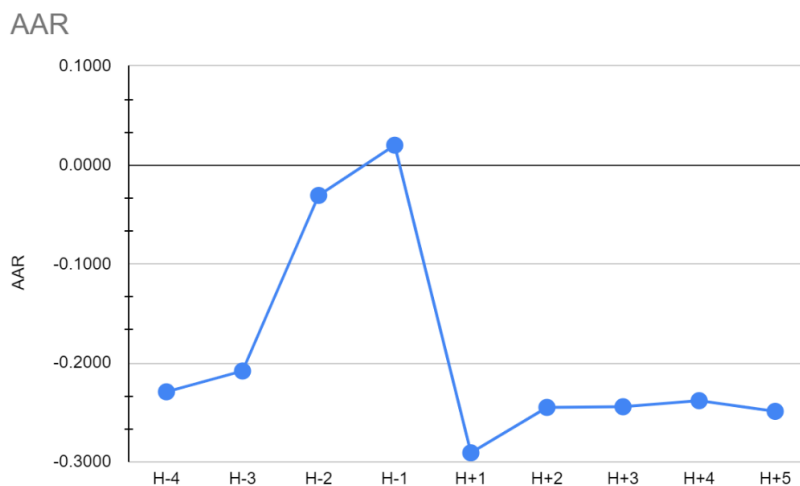
Sumber: Olahan data, 2024

Pada periode sebelum peristiwa, *Average Abnormal Return* menunjukkan fluktuasi yang cukup signifikan. Pada H-4, nilai AAR tercatat negatif sebesar -0,2292, yang menandakan bahwa terjadi

penurunan nilai saham yang cukup besar sebelum peristiwa. Pada H-3, meskipun masih berada di zona negatif dengan nilai -0,2081, penurunan ini menunjukkan sedikit pengurangan. Namun, pada H-2, nilai AAR mendekati nol dengan penurunan yang lebih kecil (-0,0307), yang menunjukkan bahwa pasar mulai stabil menjelang peristiwa. Pada H-1, AAR bahkan berhasil mencatat nilai positif sebesar 0,0201, yang mengindikasikan sedikit peningkatan dalam harga saham sebelum peristiwa berlangsung.

Setelah peristiwa terjadi, reaksi pasar menjadi sangat negatif, terlihat dari penurunan tajam AAR pada H+1 yang mencapai -0,2908. Penurunan ini mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut memberikan dampak buruk yang signifikan pada pasar saham. Pada hari-hari berikutnya (H+2 hingga H+5), meskipun AAR tetap berada di zona negatif, nilainya menunjukkan stabilitas relatif dengan fluktuasi yang kecil. AAR pada H+2 tercatat sebesar -0,2449, H+3 sebesar -0,2443, H+4 sebesar -0,2382, dan H+5 sebesar -0,2489. Meskipun demikian, tren negatif yang stabil ini menunjukkan bahwa dampak peristiwa terhadap pasar masih terasa hingga beberapa hari setelah peristiwa.

Secara keseluruhan, grafik AAR memperlihatkan bahwa peristiwa tersebut berdampak negatif terhadap pasar saham. Meskipun ada sedikit peningkatan sebelum peristiwa (H-1), dampak negatifnya sangat terasa setelah peristiwa terjadi, terutama pada H+1, di mana pasar mengalami penurunan tajam. Selama periode H+2 hingga H+5, dampak negatif ini terus berlanjut, meskipun dalam tingkat yang lebih stabil. Berikut adalah grafik untuk *Average Abnormal Return*.



Gambar 5 Average Abnormal Return

Sumber: olahan data, 2024

Cumulative Abnormal Return

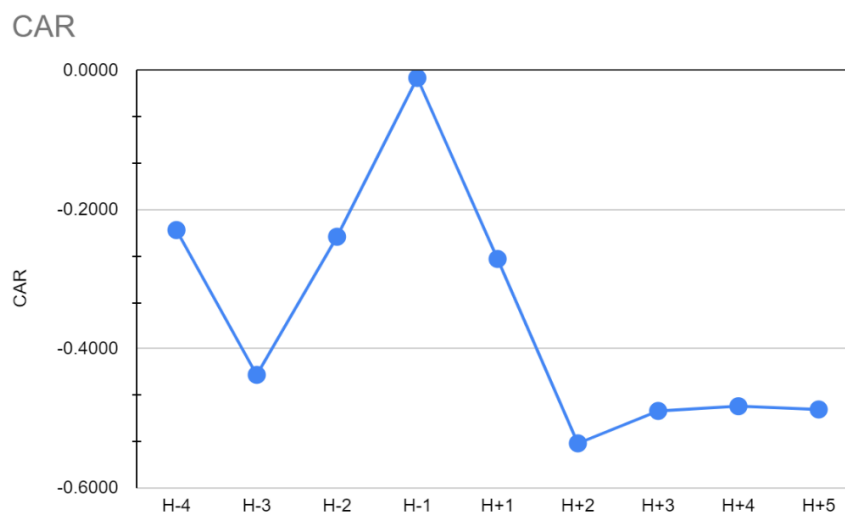
Tabel 7 Cumulative Abnormal Return

	CAR
H-4	-0.2292
H-3	-0.4373
H-2	-0.2388
H-1	-0.0106
H+1	-0.2708
H+2	-0.5358
H+3	-0.4892
H+4	-0.4824
H+5	-0.4871

Sumber: Olahan data, 2024

Pada grafik *Cumulative Abnormal Return* sebelum peristiwa, terjadi fluktuasi yang signifikan. Pada H-4, CAR berada di angka -0,2292, menunjukkan bahwa pasar mengalami penurunan kumulatif pada periode tersebut. Penurunan ini berlanjut hingga H-3 dengan nilai CAR sebesar -0,4373. Namun, menjelang peristiwa, tepatnya pada H-2, CAR mengalami sedikit peningkatan menjadi -0,2388, menandakan bahwa meskipun pasar masih berada di zona negatif, ada tanda-tanda stabilitas. Pada H-1, CAR bahkan mencatat peningkatan signifikan hingga mendekati nol dengan nilai -0,0106, mengindikasikan bahwa pasar mulai pulih sebelum peristiwa terjadi. Setelah peristiwa, terlihat penurunan tajam pada CAR, terutama pada H+1, di mana CAR turun menjadi -0,2708. Ini menunjukkan bahwa pasar merespons peristiwa tersebut dengan negatif. Pada H+2, CAR terus mengalami penurunan signifikan hingga mencapai -0,5358, yang merupakan salah satu titik terendah dalam periode tersebut. Namun, setelah H+2, CAR menunjukkan sedikit peningkatan pada H+3 (-0,4892), H+4 (-0,4824), dan H+5 (-0,4871). Meskipun masih berada di zona negatif, ada tanda-tanda stabilitas yang mulai muncul setelah periode penurunan besar pasca peristiwa.

Secara keseluruhan, grafik CAR memperlihatkan bahwa sebelum peristiwa, pasar mengalami tren negatif yang konsisten namun mulai menunjukkan tanda-tanda pemulihan tepat sebelum peristiwa. Namun, setelah peristiwa terjadi, pasar kembali mengalami penurunan yang tajam, terutama pada H+1 dan H+2. Meskipun demikian, pada H+3 hingga H+5, pasar mulai stabil dengan fluktuasi yang lebih kecil, menunjukkan bahwa dampak peristiwa terhadap pasar mulai mereda meskipun masih ada tekanan negatif secara kumulatif. Grafik *Cumulative Abnormal Return* ditunjukkan pada Gambar 6.



Gambar 6 *Cumulative Abnormal Return*

Sumber: Olahan Data, 2024

PEMBAHASAN

Pengaruh UMA terhadap Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman

Hasil dari uji Wilcoxon Signed-Rank menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah terjadinya *Unusual Market Activity* di Bursa Efek Indonesia. Nilai Z sebesar -8.023 dengan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.000 mengindikasikan bahwa UMA memicu perubahan signifikan pada aktivitas perdagangan, yang dapat diinterpretasikan sebagai respons pasar terhadap informasi atau peristiwa yang dianggap penting. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Chen & Liew, 2019) yang mengungkapkan bahwa pengumuman UMA di pasar Malaysia mengakibatkan penurunan *return* saham yang signifikan, yang mengindikasikan reaksi pasar yang negatif. Meskipun penelitian Chen lebih berfokus pada *return* saham daripada TVA, reaksi negatif tersebut dapat diasumsikan terkait dengan peningkatan aktivitas perdagangan karena investor berusaha untuk menjual saham sebelum harga merosot lebih

jauh. Oleh (Hanafi, 2010) juga menunjukkan hasil yang sama, di mana ia menemukan bahwa UMA sering kali terkait dengan manipulasi harga saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun karakteristik fundamental saham yang terlibat dalam UMA mungkin tidak berbeda dari saham lainnya, aktivitas perdagangan, seperti yang diukur melalui TVA, menunjukkan adanya anomali yang mungkin disebabkan oleh upaya manipulasi harga. Hal ini dapat menunjukkan bahwa peningkatan TVA setelah pengumuman UMA, di mana pelaku pasar mungkin terlibat dalam aktivitas perdagangan yang intens sebagai reaksi terhadap informasi internal yang relevan. Namun, temuan dari penelitian (Yanuarti & Mulyono, 2013) yang menyatakan bahwa TVA tidak terpengaruh oleh pengumuman UMA, menunjukkan hasil yang bertentangan dengan hasil penelitian ini. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh perbedaan periode penelitian atau kondisi pasar yang berbeda saat itu.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini memperkuat argumen bahwa UMA memiliki dampak signifikan terhadap aktivitas perdagangan di pasar saham, khususnya di BEI. Peningkatan TVA setelah pengumuman UMA menunjukkan bahwa pasar bereaksi dengan cepat terhadap informasi yang dianggap penting atau tidak biasa, yang mendorong pelaku pasar untuk melakukan transaksi lebih sering, baik untuk memanfaatkan peluang atau mengurangi risiko yang dianggap meningkat. Studi ini berkontribusi pada literatur yang ada dengan menunjukkan bahwa selain harga saham, aktivitas perdagangan juga menjadi indikator penting dalam menilai dampak UMA terhadap pasar.

Pengaruh Pengumuman UMA Terhadap Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman

Berdasarkan hasil uji Wilcoxon Signed Ranks Test yang menunjukkan nilai Z sebesar -12.521 dan Asymp. Sig. sebesar 0.000, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman Unusual Market Activity (UMA). Nilai negatif dari Z dan signifikansi yang sangat rendah menunjukkan bahwa *abnormal return* mengalami penurunan yang signifikan setelah pengumuman UMA. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar memberikan respons negatif terhadap pengumuman UMA, yang berpotensi disebabkan oleh kekhawatiran investor terhadap potensi risiko atau manipulasi harga yang terkait dengan UMA.

Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh (Chen & Liew, 2019), yang mencatat bahwa pengumuman UMA di pasar Malaysia juga mengakibatkan penurunan return saham secara signifikan, dimana penurunan tersebut diinterpretasikan sebagai reaksi pasar terhadap risiko yang dihadapi investor pasca pengumuman. Selain itu, penelitian oleh (Hanafi, 2010) di Bursa Efek Indonesia (BEI) juga menemukan bahwa pengumuman UMA sering kali mengindikasikan adanya manipulasi harga saham. Hal ini mendukung temuan bahwa pengumuman UMA dapat menimbulkan reaksi negatif dari pasar, terutama jika ada indikasi bahwa saham yang terlibat dalam pengumuman tersebut berpotensi dimanipulasi.

Penelitian oleh (Yanuarti & Mulyono, 2013) yang menggunakan metode Wilcoxon Signed Ranks Test juga menemukan bahwa pengumuman UMA mempengaruhi *return* saham di BEI. Penelitian ini mendukung hasil uji Wilcoxon yang menunjukkan bahwa abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman UMA berbeda secara signifikan. Secara keseluruhan, penelitian-penelitian ini mendukung kesimpulan bahwa pengumuman UMA memiliki pengaruh signifikan terhadap *abnormal return*, di mana pasar cenderung bereaksi negatif terhadap pengumuman tersebut. Reaksi negatif ini mencerminkan kekhawatiran investor terhadap potensi risiko atau manipulasi harga yang mungkin terkait dengan UMA, serta penyesuaian portofolio yang dilakukan oleh investor sebagai respons terhadap informasi baru yang muncul. Oleh karena itu, penting bagi investor dan analis untuk memperhatikan pengumuman UMA sebagai sinyal potensial adanya perubahan signifikan di pasar yang dapat mempengaruhi keputusan investasi.

Reaksi Market Sebelum dan Sesudah Pengumuman UMA

Pengumuman *Unusual Market Activity* adalah momen penting yang dapat mempengaruhi perilaku pasar. Berdasarkan hasil uji Wilcoxon Signed-Rank yang telah dilakukan, ditemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dalam Abnormal Return dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman UMA. Secara spesifik, hasil menunjukkan bahwa setelah

pengumuman UMA, terdapat penurunan signifikan dalam *Abnormal Return*, serta peningkatan yang signifikan dalam TVA.

Penurunan *Abnormal Return* yang signifikan tersebut sejalan dengan temuan (Chen & Liew, 2019) yang mencatat bahwa sebagian besar saham mengalami penurunan *return* yang signifikan setelah pengumuman UMA di pasar Malaysia hingga mencapai 234% yang menandakan adanya reaksi pasar yang negatif terhadap informasi tersebut. Penelitian (Hanafi, 2010) juga memperkuat bahwa UMA sering kali menandakan adanya manipulasi harga saham yang membuat pasar merespon negatif terhadap informasi yang dianggap mencurigakan. Sebaliknya, peningkatan TVA setelah pengumuman UMA mengindikasikan peningkatan aktivitas perdagangan, kemungkinan disebabkan oleh reaksi investor terhadap informasi baru yang dianggap penting. Namun, hasil ini bertentangan dengan temuan (Yanuarti & Mulyono, 2013) yang menyatakan bahwa TVA tidak terpengaruh oleh pengumuman UMA, perbedaan ini mungkin disebabkan oleh perbedaan periode penelitian dan karakteristik pasar. Secara keseluruhan, reaksi pasar terhadap pengumuman UMA dapat bervariasi tergantung pada konteks dan karakteristik pasar, dimana reaksi negatif terhadap informasi yang tidak diharapkan atau indikasi masalah internal menunjukkan bahwa reputasi perusahaan juga berperan penting..

Penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa pasar cenderung bereaksi negatif terhadap informasi yang tidak diantisipasi atau yang mengindikasikan potensi masalah internal, seperti manipulasi harga atau kerugian operasional. Dalam konteks pengumuman UMA, reaksi pasar yang kuat dan signifikan terhadap perubahan *Abnormal Return* dan TVA menunjukkan bahwa investor sangat memperhatikan pengumuman ini dan mungkin mengambil langkah-langkah untuk melindungi portofolio mereka atau memanfaatkan peluang yang muncul dari informasi tersebut.

Dalam praktiknya, investor dan analis perlu mempertimbangkan dampak potensial dari pengumuman UMA pada kinerja pasar dan menggunakan informasi ini untuk membuat keputusan investasi yang lebih bijak. Penelitian ini menunjukkan bahwa UMA memiliki pengaruh signifikan terhadap pasar dan dapat menciptakan peluang atau risiko yang perlu diperhatikan oleh para pelaku pasar. Dengan demikian, analisis terhadap *Abnormal Return* dan TVA sebelum dan sesudah pengumuman UMA menjadi penting untuk memahami dinamika pasar yang kompleks ini.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *Unusual Market Activity* di Bursa Efek Indonesia berdampak signifikan terhadap aktivitas pasar saham, khususnya dari sisi *Trading Volume Activity* dan *abnormal return*. Berdasarkan hasil uji Wilcoxon Signed-Rank, ditemukan bahwa TVA meningkat signifikan pasca pengumuman UMA, yang mencerminkan reaksi pasar terhadap informasi baru yang dianggap penting. Di sisi lain, *abnormal return* menunjukkan penurunan signifikan, yang mengindikasikan bahwa pasar merespons pengumuman UMA dengan kekhawatiran dan pesimisme, kemungkinan terkait dengan potensi risiko atau manipulasi harga. Secara keseluruhan, penelitian ini memperkuat pemahaman bahwa UMA memiliki dampak yang kuat terhadap perilaku pasar, baik dari sisi peningkatan aktivitas perdagangan maupun penurunan nilai saham yang diukur dengan *abnormal return*. Pemantauan lebih lanjut terhadap UMA serta transparansi informasi dari perusahaan menjadi kunci dalam menjaga kepercayaan investor dan stabilitas pasar.

Berdasarkan hasil penelitian ini, beberapa saran dan implikasi manajerial perlu diperhatikan oleh regulator pasar, perusahaan, dan investor. Pertama, regulator pasar seperti OJK dan SRO harus meningkatkan pengawasan terhadap UMA dengan menerapkan sistem pemantauan yang lebih canggih dan responsif, guna mencegah terjadinya manipulasi harga yang dapat merugikan investor. Perusahaan juga harus menjaga transparansi dalam penyampaian informasi kepada investor, khususnya dalam situasi UMA, sehingga dapat mengurangi spekulasi dan meningkatkan kepercayaan pasar. Selain itu, penting bagi perusahaan dan regulator untuk meningkatkan edukasi dan literasi keuangan bagi investor, sehingga mereka dapat lebih memahami dampak UMA dan membuat keputusan investasi yang lebih tepat. Investor dan manajer portofolio harus menggunakan pengumuman UMA sebagai indikator penting dalam merumuskan strategi investasi, mengingat dampaknya yang signifikan terhadap volatilitas pasar. Terakhir, diperlukan penelitian lebih lanjut

untuk mengkaji dampak UMA di berbagai kondisi pasar dan jenis saham, serta untuk lebih memahami pengaruhnya di pasar global.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis menyampaikan rasa terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada IPB University, Bursa Efek Indonesia, KPEI, dan KSEI yang telah bersedia memberikan sumbangan materiil pada penelitian ini, sehingga penelitian ini dapat memberikan sumbangan ilmu pengetahuan yang nyata bagi ilmu manajemen keuangan.

REKOMENDASI

Penelitian lebih lanjut diperlukan untuk mengeksplorasi dampak UMA dalam berbagai kondisi pasar dan jenis saham yang masuk dalam indeks atau saham-saham e-IPO, serta untuk memperdalam pemahaman tentang pengaruhnya terhadap pasar saham global.

REFERENSI

- Aggarwal, R. K., & Wu, G. (2006). Stock market manipulations. *Journal of Business*, 79(4), 1915–1953. <https://doi.org/10.1086/503652>
- Anas, M. R., & Nugroho, A. B. (2017). Unusual Market Activity (UMA) and Its Impact On Indonesia Market Return Period 2017. *Proceedings of the 2nd International Research Conference on Management and Business, Idx*.
- Artama, N. S., & Wirakusuma, M. G. (2018). Perbedaan Reaksi Pasar Atas Peristiwa Stock Split dan Reverse Stock Split. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(2), 1225–1252.
- Ben-Ahmed, K., Ayadi, I., & Hamad, S. Ben. (2022). COVID-19 impact on digital companies' stock return: A dynamic data analysis. *Finance Research Letters*, 46(October 2020), 102340. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102340>
- Chen, D. S.-Y., & Liew, V. K.-S. (2019). Impacts of Unusual Market Activity Announcement on Stock Return: Evidence from The Ace Market in Malaysia. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 11(2), 169. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v11i2.15234>
- Cumming, D., & Johan, S. A. B. (2007). Advice and monitoring in venture finance. *Financial Markets and Portfolio Management*, 21(1), 3–43. <https://doi.org/10.1007/s11408-006-0041-3>
- Dai, Z., & Zhu, H. (2021). Indicator selection and stock return predictability. *North American Journal of Economics and Finance*, 57(February), 101394. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101394>
- Firdaus, I. (2020). THE EFFECT OF DER, TATO, ROA AND SHARE PRICE TO PBV (Studies on the food and beverage industry on the Indonesia Stock Exchange period of 2012-2018). *Dinasti International Journal of Digital Business Management*, 1(2), 210–223. <https://doi.org/10.31933/dijdbm.v1i2.153>
- Geng, Z., & Lu, X. (2017). Bubble-Creating Stock Market Attacks: Widespread Evidence from the Chinese Stock Market. *SSRN Electronic Journal*, May. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2897378>
- Hanafi, M. M. (2010). Unusual Market Activity Announcements: A study of price manipulation on the Indonesian Stock Exchange. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 12(2), 159–187. <https://doi.org/10.22146/gamaijb.5511>
- Khwaja, A. I., & Mian, A. (2005). Do Lenders Favor Politically Connected. *The Quarterly Journal of Economics*, 120(4), 1371–1411.
- Kurniawan, A. S. (2015). ANALISIS ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY ATAS PENGUMUMAN UNUSUAL MARKET ACTIVITY DI BURSA EFEK INDONESIA. *Nhk 技研*, 151(1969), 10–17.
- Leinweber, David J. , Madhavan, A. N. (2001). *Three Hundred Years of Stock Market Manipulations*. 7–16.
- Rachman, A. (2018). PENGARUH PENGUMUMAN UNUSUAL MARKET ACTIVITY TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA SELAMA PERIODE 2017. 3(2), 91–102.

- RI Peraturan pemerintah. (2016). Undang- Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun1995 Tentang Pasar Modal (PP 1 Nomor 13). In *Covering Globalization* (pp. 17–31). <https://doi.org/10.7312/schi13174-003>
- Warren, W. E., Stevens, R. E., & McConkey, C. W. (1990). Using Demographic and Lifestyle Analysis to Segment Individual Investors. *Financial Analysts Journal*, 46(2), 74–77. <https://doi.org/10.2469/faj.v46.n2.74>
- Yanuarti, I., & Mulyono, M. (2013). the Effect of Unusual Movingactivity Announcement on Stock Return and Trading Volume in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Business, and Accountancy / Ventura*, 16(3), 423. <https://doi.org/10.14414/jebav.v16i3.222>