



Pengaruh Pengumuman Unusual Market Activity Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity

Agnes Monika Tarigan, Eny Trimeiningrum*

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Manajemen, Soegijapranata Catholic University, Semarang
Jl. Pawiyatan Luhur IV no. 1, Bendan Duwur, Kec. Gajahmungkur, Semarang, Jawa Tengah, Indonesia

Email: ¹ 22d10217@student.unika.ac.id, ² eny@unika.ac.id,

Email Penulis Korespondensi: 22d10217@student.unika.ac.id

Submitted: 03/01/2026; Accepted: 03/02/2026; Published: 03/02/2026

Abstrak—Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis respons pasar modal Indonesia terhadap pengumuman Unusual Market Activity (UMA) yang dirilis oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan memanfaatkan indikator abnormal return dan trading volume activity (TVA) pada saham-saham yang terdaftar di BEI sepanjang periode 2023–2024. Studi ini menerapkan pendekatan kuantitatif melalui metode event study, dengan periode pengamatan yang ditetapkan selama 11 hari, terdiri dari lima hari sebelum pengumuman, satu hari pada saat pengumuman, dan lima hari setelah pengumuman UMA. Sampel penelitian ditetapkan dengan metode purposive sampling dan diperoleh sebanyak 168 kejadian pengumuman UMA yang memenuhi kriteria penelitian. Data dianalisis dengan uji normalitas, lalu dilanjutkan dengan Uji Wilcoxon Signed Rank karena data tidak berdistribusi normal. Temuan penelitian menunjukkan adanya perbedaan abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman UMA, baik di tahun 2023 maupun 2024, yang mengindikasikan bahwa pengumuman UMA membawa informasi yang direspons pasar dengan penyesuaian harga saham. Walaupun demikian, hasil analisis terhadap aktivitas volume trading menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman UMA pada kedua periode penelitian. Temuan ini memberikan kontribusi empiris dengan menunjukkan bahwa pengumuman UMA memiliki pengaruh asimetris terhadap reaksi pasar, serta memperkuat bukti bahwa pasar modal Indonesia menunjukkan karakteristik efisiensi bentuk setengah kuat.

Kata Kunci: Abnormal Return; Aktivitas Volume Perdagangan; Pasar Modal; UMA

Abstract—This study aims to analyze the response of the Indonesian capital market to the announcement of Unusual Market Activity (UMA) issued by the Indonesia Stock Exchange (IDX) by examining abnormal return and trading volume activity (TVA) of listed stocks during the 2023–2024 period. The research employs a quantitative approach using an event study methodology, with an observation window of 11 days consisting of five days before the announcement, one day on the announcement date, and five days after the UMA announcement. The research sample was determined using purposive sampling, resulting in 168 UMA announcement events that met the research criteria. Data were analyzed using normality tests, followed by the Wilcoxon Signed Rank Test due to non-normal data distribution. The findings reveal a significant difference in abnormal return before and after the UMA announcement in both 2023 and 2024, indicating that UMA announcements contain information that is responded to by the market through stock price adjustments. However, the analysis of trading volume activity shows no significant difference before and after the UMA announcement in both periods. These results provide empirical evidence that UMA announcements exert an asymmetric impact on market reactions and support the notion that the Indonesian capital market exhibits characteristics consistent with semi-strong form market efficiency.

Keywords: Abnormal Return; Trading Volume Activity; Indonesia Capital Market; UMA

1. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana krusial untuk mendukung pertumbuhan ekonomi sebuah negara. Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai penggerak perdagangan efek berperan penting dalam menjamin efisiensi, transparansi, dan keadilan di pasar. Aktivitas perdagangan saham yang dinamis sering kali dipengaruhi oleh beragam informasi yang terdapat di pasar, baik yang datang dari kondisi fundamental perusahaan maupun dari faktor luar. Salah satu informasi penting yang kerap menjadi perhatian investor adalah pengumuman Unusual Market Activity (UMA), yaitu situasi perdagangan saham yang aneh dan berpotensi menunjukkan adanya aktivitas yang tidak normal. Reaksi pasar terhadap pengumuman UMA dapat dilihat dari abnormal return serta aktivitas volume perdagangan (trading volume activity/TVA). Abnormal return mengindikasikan seberapa besar perbedaan return saham dari yang diharapkan, sementara TVA mencerminkan respons investor lewat perubahan dalam volume transaksi. Dengan demikian, UMA dapat berfungsi sebagai pendorong yang memengaruhi perilaku investor di pasar saham. Teori pasar efisien (Efficient Market Hypothesis) yang diajukan oleh Fama (1970) menyatakan bahwa pasar modal yang efisien adalah pasar dimana harga sekuritas merefleksikan semua informasi yang tersedia. Di pasar yang efisien secara semi-kuat, harga saham yang akan segera menyesuaikan diri terhadap informasi publik yang baru, termasuk pengumuman resmi dari otoritas pasar modal (Amelia & Satria, 2024).

Berdasarkan tinjauan tersebut, terdapat kesenjangan penelitian (research gap) yang jelas, yaitu belum adanya konsistensi hasil empiris mengenai pengaruh pengumuman UMA terhadap abnormal return dan trading volume activity. Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya menggunakan periode observasi sebelum tahun 2023, sehingga belum sepenuhnya mencerminkan kondisi pasar modal Indonesia terkini yang ditandai oleh meningkatnya partisipasi investor ritel, perkembangan teknologi perdagangan, serta penguatan sistem keterbukaan informasi oleh BEI. Keterbatasan tersebut menunjukkan perlunya penelitian lanjutan yang menggunakan data terbaru untuk memperoleh gambaran yang lebih relevan mengenai efektivitas pengumuman UMA sebagai informasi publik. Berdasarkan permasalahan dan kesenjangan penelitian tersebut, kajian empiris mengenai pengaruh pengumuman



UMA terhadap respons pasar menunjukkan adanya perbedaan hasil yang cukup signifikan antarpelitian sejenis. Rahman et al. (2025) menemukan bahwa pengumuman UMA berdampak signifikan terhadap abnormal return dan aktivitas volume perdagangan, yang mengindikasikan bahwa informasi UMA segera direspons oleh pasar melalui mekanisme penyesuaian harga dan penurunan intensitas transaksi. Sebaliknya, penelitian Kurnia et al. (2022) menunjukkan bahwa meskipun informasi publik mampu meningkatkan volume perdagangan secara signifikan, abnormal return tidak selalu mengalami perubahan yang berarti, sehingga mengindikasikan adanya respons pasar yang tidak simetris antara indikator harga dan volume. Penelitian Permatasari dan Tambun (2021) yang mengkaji peristiwa politik nasional menemukan bahwa abnormal return dan trading volume activity sama-sama menunjukkan perbedaan signifikan di sekitar peristiwa pengumuman, yang menegaskan bahwa pasar modal Indonesia responsif terhadap informasi publik tertentu. Namun, temuan tersebut berbeda dengan hasil Pribadi dan Abilawa (2022) yang menunjukkan bahwa perubahan aktivitas volume perdagangan lebih dipengaruhi oleh faktor musiman dibandingkan oleh informasi spesifik pasar, sehingga mencerminkan keterbatasan efisiensi pasar bentuk semi-kuat. Perbedaan hasil dari keempat penelitian tersebut menunjukkan bahwa hingga saat ini belum terdapat kesepakatan empiris mengenai sejauh mana informasi publik, termasuk pengumuman UMA, secara konsisten memengaruhi abnormal return dan trading volume activity.

Selain inkonsistensi hasil empiris, kesenjangan penelitian juga terlihat dari aspek periode dan konteks penelitian. Sebagian besar penelitian sebelumnya dilakukan sebelum tahun 2023, sehingga belum mempertimbangkan kondisi pasar modal Indonesia pasca periode volatilitas global, meningkatnya dominasi investor ritel, serta penguatan sistem keterbukaan informasi oleh BEI. Oleh karena itu, masih terbuka ruang penelitian untuk menguji kembali efektivitas pengumuman UMA sebagai sinyal informasi publik dalam konteks pasar modal Indonesia yang lebih mutakhir. Berdasarkan kesenjangan penelitian tersebut, tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh pengumuman Unusual Market Activity (UMA) terhadap abnormal return dan trading volume activity pada saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2023–2024. Secara khusus, penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada abnormal return dan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman UMA dengan menggunakan pendekatan event study. Kontribusi penelitian ini diharapkan dapat memberikan nilai tambah baik secara teoretis maupun praktis. Secara teoretis, penelitian ini menyajikan bukti empiris terkini mengenai respons pasar modal Indonesia terhadap pengumuman UMA, sehingga dapat memperkaya literatur yang berkaitan dengan efisiensi pasar bentuk semi-kuat di negara berkembang.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Telaah Literatur dan Pengembangan Hipotesis

2.1.1 Abnormal Return sebagai Indikator Reaksi Pasar

Menurut MacKinlay (1997), abnormal return berfungsi sebagai indikator utama untuk menentukan apakah suatu peristiwa memiliki kandungan informasi (information content) yang dapat memengaruhi harga saham, di mana pasar yang bereaksi terhadap informasi akan menunjukkan adanya abnormal return yang signifikan di sekitar jangka waktu peristiwa (event window). Apabila pasar efisien, maka abnormal return hanya akan muncul dalam periode yang sangat singkat setelah informasi dirilis. Penelitian oleh Amelia & Satria (2024), menunjukkan adanya perbedaan signifikan dalam abnormal return sebelum dan sesudah stock split, yang mengindikasikan respons positif pasar terhadap tindakan korporasi tersebut. Temuan serupa diperoleh oleh Solo et al. (2024) yang menunjukkan adanya reaksi signifikan pada abnormal return setelah pemecahan saham. Dalam konteks pandemi COVID-19, Indrayono (2021), mengungkapkan bahwa abnormal return mengalami penurunan yang signifikan pada awal krisis. Namun, faktor fundamental seperti profitabilitas dan nilai buku perusahaan masih memberikan pengaruh positif terhadap return saham. Penelitian-penelitian tersebut mengindikasikan bahwa fluktuasi abnormal return tidak hanya dipengaruhi oleh karakteristik informasi, tetapi juga oleh kondisi ekonomi makro dan manajemen risiko dari investor.

Abnormal return merupakan selisih antara return aktual suatu saham dengan return yang diharapkan (expected return) pada periode tertentu, sehingga mencerminkan tingkat keuntungan atau kerugian yang terjadi diluar kondisi normal pasar. Secara umum, abnormal return dirumuskan sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (1)$$

dimana AR_{it} adalah abnormal return saham i pada waktu t , R_{it} merupakan return aktual saham i pada periode t yang biasanya dihitung dari perubahan harga saham saat ini terhadap harga pada periode sebelumnya, sedangkan $E(R_{it})$ adalah return yang diharapkan, yaitu tingkat return yang diperkirakan akan diperoleh investor apabila tidak terjadi suatu peristiwa tertentu (event). Nilai abnormal return yang positif menunjukkan bahwa kinerja saham melebihi ekspektasi pasar, sedangkan abnormal return yang negatif mengindikasikan bahwa kinerja saham berada di bawah return yang diharapkan, sehingga abnormal return sering digunakan sebagai indikator utama untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu peristiwa.

Return aktual merupakan tingkat keuntungan atau kerugian yang benar-benar diperoleh investor dari suatu saham dalam periode tertentu berdasarkan perubahan harga pasar yang terjadi secara riil. Return aktual mencerminkan



hasil investasi yang sesungguhnya terjadi dan biasanya dihitung dari selisih antara harga saham pada periode saat ini dengan harga saham pada periode sebelumnya. Secara sistematis, return aktual dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i(t-1)}}{P_{i(t-1)}} \quad (2)$$

dimana R_{it} adalah return aktual saham i pada waktu t , P_{it} merupakan harga saham pada periode t , dan $P_{i(t-1)}$ adalah harga saham pada periode sebelumnya.

Expected return dalam market-adjusted model merupakan tingkat return yang diharapkan suatu saham dengan asumsi bahwa pergerakan return saham sepenuhnya mengikuti pergerakan return pasar pada periode yang sama. Dalam model ini, return pasar dianggap tidak diperlukan parameter khusus seperti alpha dan beta untuk masing-masing saham. Expected return saham i pada waktu t secara langsung disamakan dengan return pasar, yang dipresentasikan oleh return Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Return pasar tersebut dapat dihitung menggunakan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad (3)$$

Dimana $IHSG_t$ merupakan nilai IHSG pada periode t dan $IHSG_{t-1}$ adalah nilai IHSG pada periode sebelumnya. Rumus ini menunjukkan persentase perubahan indeks pasar dari satu periode ke periode berikutnya, sehingga mencerminkan kondisi pasar secara keseluruhan.

2.1.2 Trading Volume Activity (TVA) sebagai Cerminan Respons Investor

Menurut (Lo Jiang Wang et al., 2000), volume perdagangan tidak hanya mencerminkan tingkat transaksi, tetapi juga menyimpan informasi penting tentang variasi keyakinan investor dan mekanisme penentuan harga dipasar modal. (Lo Jiang Wang et al., 2000) menyatakan bahwa fluktuasi volume perdagangan dapat merefleksikan reaksi pasar terhadap informasi baru, karena variasi interpretasi investor terhadap informasi tersebut akan memicucaktivitas jual dan beli. Penelitian (Marshanda Nurafriza et al., 2024), menunjukkan bahwa TVA meningkat secara signifikan setelah pengumuman merger dan akuisisi, meskipun tidak selalu diikuti oleh peningkatan abnormal return. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Putri & Sihombing, 2020), yang mengidentifikasi perbedaan signifikan dalam abnormal return tetapi tidak pada TVA sebelum dan sesudah pengumuman stock split. Penelitian (Muna & Khaddafi, 2022), juga membuktikan bahwa volume perdagangan saham biasanya naik setelah aksi korporasi, menunjukkan bahwa informasi perusahaan sangat memengaruhi perilaku investor ritel di Indonesia. Trading Volume Activity (TVA) merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat aktivitas perdagangan suatu saham di pasar modal dengan melihat intensitas volume transaksi yang terjadi dalam periode tertentu. TVA mencerminkan seberapa besar minat dan partisipasi investor terhadap suatu saham.

$$TVA = \frac{\text{Volume Perdagangan Saham}_{it}}{\text{Jumlah Saham Beredar}_i} \quad (4)$$

2.1.3 Unusual Market Activity (UMA)

Unusual Market Activity (UMA) adalah salah satu alat pengawasan pasar yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk mendeteksi pergerakan harga atau volume perdagangan saham yang dianggap tidak biasa dibandingkan dengan kondisi normal, dimana ketidaknormalan tersebut dapat mencerminkan adanya asimetri informasi, spekulasi berlebihan, atau indikasi praktik perdagangan yang tidak sehat. Pengumuman UMA secara konsep tidak bertujuan sebagai sanksi, tetapi sebagai sistem peringatan dini bagi investor untuk lebih waspada dalam memutuskan investasi, sesuai yang dijelaskan dalam regulasi dan siaran pers resmi BEI mengenai keterbukaan informasi dan perlindungan investor. Studi empiris mengenai UMA dipasar modal Indonesia menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman ini bervariasi. Penelitian oleh (Astari & Yasa, 2023) menunjukkan bahwa abnormal return biasanya signifikan sebelum pengumuman UMA, tetapi menjadi tidak signifikan setelahnya. Dengan kata lain, para investor sudah bereaksi terhadap sinyal perubahan harga yang tidak normal sebelum adanya pengumuman resmi dari. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa UMA berpengaruh langsung terhadap reaksi pasar, terutama dalam mengatasi ketidakwajaran harga yang mungkin muncul akibat spekulasi atau manipulasi.

Berdasarkan teori efisiensi pasar dan hasil penelitian terdahulu, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman UMA pada saham-saham di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2024.

H₂: Terdapat perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman UMA pada saham-saham di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2024.

2.2 Jenis Penelitian serta Populasi dan Sample

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian berupa studi peristiwa (event study), yang bertujuan untuk menguji dan menilai respons pasar modal terhadap pengumuman Unusual Market Activity (UMA) yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode studi peristiwa dipilih karena dapat menangkap reaksi pasar terhadap suatu kejadian yang mengandung informasi baru, yang tercermin melalui perubahan return saham dan aktivitas perdagangan dalam periode waktu yang cukup singkat disekitar tanggal kejadian. Melalui pendekatan ini,



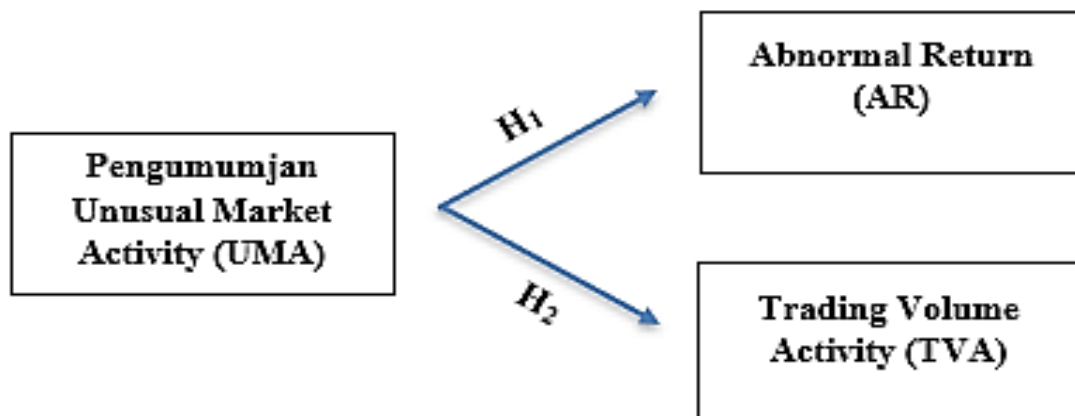
peneliti bisa mengamati dengan lebih tepat apakah ada perbedaan respons pasar sebelum dan sesudah pengumuman UMA, sehingga dampak informasional dari peristiwa tersebut dapat diidentifikasi secara lebih jelas.

Obyek penelitian ini adalah saham-saham yang menerima pengumuman UMA selama periode 2023 hingga 2024. Data penelitian merupakan sekunder dan didapatkan melalui metode dokumentasi dari berbagai sumber resmi, termasuk tanggal pengumuman UMA yang diakses melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id), informasi mengenai harga penutupan harian (closing price) dan volume perdagangan saham yang diperoleh dari BEI dan finance.yahoo.com, serta data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai proksi return pasar. Semua data yang digunakan adalah data historis yang secara resmi merekam aktivitas perdagangan saham dipasar modal Indonesia. Pemilihan sample ditentukan dengan teknik purposive sampling, dengan ketentuan sebagai berikut: (1) Saham yang terdaftar dan aktif diperdagangkan di BEI selama periode pengamatan, (2) Saham yang memperoleh pengumuman UMA pada tahun 2023 dan 2024, (3) Saham yang memiliki data perusahaan lengkap untuk dianalisis (tanggal pengumuman, closing price, IHSG, jumlah saham beredar serta volume perdagangan), dan (4) Saham yang termasuk dalam pengumuman UMA adalah saham yang mengalami kenaikan harga. Berdasarkan pemenuhan seluruh kriteria tersebut, diperoleh 168 sampel penelitian. Setiap sampel mencerminkan satu peristiwa pengumuman UMA terkait satu saham. Apabila sebuah saham menerima pengumuman UMA lebih dari satu kali pada periode pengamatan yang berbeda, setiap kejadian tersebut dianggap sebagai sampel terpisah karena adanya perbedaan waktu pengumuman dan kondisi pasar yang dapat memengaruhi respons investor.

Periode pengamatan (event window) yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 11 hari di sekitar tanggal pengumuman UMA, yaitu 5 hari sebelum pengumuman ($t-5$ sampai $t-1$), 1 hari pada saat pengumuman (t_0), dan 5 hari setelah pengumuman ($t+1$ sampai $t+5$). Perhitungan abnormal return dilakukan dengan mengurangi return aktual dari return yang diharapkan, sehingga dapat mencerminkan adanya reaksi pasar yang tidak normal akibat pengumuman UMA. Sementara itu, trading volume activity diukur berdasarkan proporsi volume perdagangan saham terhadap jumlah saham yang beredar, yang digunakan untuk menangkap perubahan intensitas aktivitas perdagangan sebagai respons investor terhadap investor UMA. Setelah nilai abnormal return dan TVA dihitung untuk seluruh periode pengamatan, langkah berikutnya adalah melakukan pengujian statistik untuk melihat apakah terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman UMA. Penelitian ini menggunakan Uji Normalitas terlebih dahulu untuk menentukan jenis uji beda yang tepat. Bila data berdistribusi normal, peneliti menggunakan uji paired sample t-test; namun apabila data tidak berdistribusi normal maka digunakan uji Wilcoxon Signed Rank Test. Hasil dari analisis ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai konsistensi reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman UMA pada dua periode yang berbeda.

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual ini dirancang untuk menjelaskan proses pemikiran penelitian tentang bagaimana informasi yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia dalam bentuk pengumuman UMA dapat memengaruhi perilaku investor di pasar modal. Secara visual, kerangka konseptual dari penelitian ini disajikan pada Gambar 1, yang menunjukkan bahwa pengumuman UMA ditempatkan sebagai variabel independen yang diduga berpengaruh terhadap dua indikator utama reaksi pasar, yaitu Abnormal Return (AR) dan Aktivitas Volume Perdagangan (TVA). Dengan memanfaatkan kerangka itu, pengumuman UMA dipandang sebagai tanda informasi yang menunjukkan adanya aktivitas perdagangan yang tidak normal pada saham tertentu. Informasi ini dapat direspons oleh investor melalui fluktuasi harga saham yang terlihat dalam pengembalian abnormal. Oleh karena itu, hipotesis pertama (H_1) dalam penelitian ini menyatakan bahwa apakah ada perbedaan Abnormal Return sebelum dan setelah pengumuman UMA. Selain mempengaruhi harga saham, pengumuman UMA juga diyakini dapat mendorong perubahan intensitas perdagangan, karena investor mungkin bereaksi dengan meningkatkan atau mengurangi aktivitas jual beli saham setelah informasi itu dirilis. Hal ini terlihat pada hipotesis kedua (H_2), yang mengindikasikan ada tidaknya perbedaan Aktivitas Volume Perdagangan (TVA) sebelum dan setelah pengumuman UMA.



Gambar 1. Kerangka konseptual penelitian



3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Pengujian

3.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk memastikan apakah data penelitian ini berdistribusi normal sehingga dapat menentukan jenis uji statistik yang tepat untuk digunakan pada tahap analisis selanjutnya.

Tabel 1. Uji Normalitas Pre dan Post UMA (Abnormal Return dan Trading Volume Activity) Tahun 2023

| | Kolmogorov-Smirnov ^a | | Shapiro-Wilk | | Hasil |
|----------|---------------------------------|------|--------------|------|----------------------------|
| | Statistic | Sig. | Statistic | Sig. | |
| AR Pre | .116 | .013 | .939 | .001 | tidak berdistribusi normal |
| AR Post | .078 | .200 | .979 | .227 | berdistribusi normal |
| TVA Pre | .281 | .000 | .603 | .000 | tidak berdistribusi normal |
| TVA Post | .277 | .000 | .592 | .000 | tidak berdistribusi normal |

Dari hasil uji Kolmogorov–Smirnov dan Shapiro–Wilk pada data tahun 2023, ditemukan bahwa Abnormal Return (AR) sebelum pengumuman UMA tidak mengikuti distribusi normal, sedangkan AR setelah pengumuman UMA mengikuti distribusi normal. Di sisi lain, Aktivitas Volume Perdagangan (TVA) baik sebelumnya maupun sesudah pengumuman UMA tidak terdistribusi dengan normal, yang terlihat dari nilai signifikansi di bawah 0,05.

Tabel 2. Uji Normalitas Pre dan Post UMA (Abnormal Return dan Trading Volume Activity) Tahun 2024

| | Kolmogorov-Smirnov ^a | | Shapiro-Wilk | | Hasil |
|----------|---------------------------------|------|--------------|------|----------------------------|
| | Statistic | Sig. | Statistic | Sig. | |
| AR Pre | .088 | .078 | .960 | .007 | tidak berdistribusi normal |
| AR Post | .350 | .000 | .226 | .000 | tidak berdistribusi normal |
| TVA Pre | .282 | .000 | .599 | .000 | tidak berdistribusi normal |
| TVA Post | .346 | .000 | .380 | .000 | tidak berdistribusi normal |

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan metode Kolmogorov–Smirnov dan Shapiro–Wilk pada data tahun 2024, diperoleh bahwa Abnormal Return (AR) sebelum maupun setelah pengumuman Unusual Market Activity (UMA) tidak berdistribusi normal, yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi Shapiro–Wilk masing-masing sebesar 0,007 dan 0,000, yaitu lebih kecil dari tingkat signifikansi 5 persen. Selanjutnya, Trading Volume Activity (TVA) baik pada periode sebelum maupun sesudah pengumuman UMA juga tidak berdistribusi normal, dengan seluruh nilai signifikansi berada di bawah 0,05.

Berdasarkan hasil pengujian normalitas untuk data tahun 2023 dan 2024, dapat disimpulkan bahwa secara umum data penelitian tidak memenuhi asumsi normalitas, sehingga pengujian hipotesis berikutnya tidak dapat menggunakan uji parametrik. Dengan demikian, pengujian hipotesis dilaksanakan menggunakan metode statistik nonparametrik, yaitu Uji Wilcoxon Signed Rank, untuk mengidentifikasi perbedaan Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan sebelum dan setelah pengumuman pada setiap tahun penelitian.

3.1.2 Uji Wilcoxon Signed Rank Test

Uji Wilcoxon Signed Rank adalah metode statistik nonparametrik yang digunakan untuk menguji perbedaan median antara dua sampel yang saling berpasangan. Statistik dalam studi ini dianalisis untuk mengidentifikasi apakah terdapat perbedaan reaksi pasar yang tampak melalui Abnormal Return (AR) dan Aktivitas Volume Perdagangan (TVA) sebelum serta setelah. Abnormal Return (AR) dan Trading Volume Activity (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman Unusual Market Activity (UMA) di Bursa Efek Indonesia. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data AR dan TVA tidak terdistribusi secara normal, sehingga hipotesis diuji dengan menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test sebagai metode nonparametrik untuk data berpasangan

Tabel 3. Uji Wilcoxon Signed Rank Test Pre dan Post UMA (Abnormal Return)

| | 2023 | 2024 |
|------------------------|---------------------|---------------------|
| | AR Post – AR Pre | AR Post – AR Pre |
| Z | -7.426 ^b | -7.350 ^b |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .000 | .000 |

Hipotesis:

H₀₁: Tidak terdapat perbedaan Abnormal Return (AR) yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman UMA pada saham-saham di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2024.

Ha₁: Terdapat perbedaan Abnormal Return (AR) yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman UMA pada saham-saham di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2024.



Hasil uji menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test menunjukkan adanya perbedaan signifikan antara Abnormal Return sebelum dan setelah pengumuman Unusual Market Activity (UMA) pada tahun 2023 dan 2024. Pada tahun 2023, nilai statistik Z tercatat sebesar $-7,426$ dengan nilai signifikansi (Asymp. Sig. 2-tailed) sebesar $0,000$, sedangkan tahun 2024 menunjukkan nilai Z sebesar $-7,350$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000$. Nilai signifikansi yang lebih rendah dari tingkat kepercayaan 5 persen menunjukkan bahwa pengumuman UMA memiliki informasi yang direspons secara signifikan oleh pasar, sehingga hipotesis nol yang menyatakan tidak ada perbedaan Abnormal Return sebelum dan sesudah pengumuman UMA ditolak.

Tabel 4. Uji Wilcoxon Signed Rank Test Pre dan Post UMA (Trading Volume Activity)

| | 2023 | 2024 |
|-------------------------------|-------------------|-------------------|
| | TVA Post – AR Pre | TVA Post – AR Pre |
| Z | $-.981^b$ | -1.187^b |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | $.327$ | $.235$ |

Hipotesis:

H_{02} : Tidak terdapat Terdapat perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman UMA pada saham-saham di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2024.

H_{a2} : Terdapat perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman UMA pada saham-saham di Bursa Efek Indonesia periode 2023–2024.

Menurut hasil Uji Wilcoxon Signed Rank, tidak ditemukan perbedaan signifikan pada Aktivitas Volume Perdagangan (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman Aktivitas Pasar Tidak Biasa (UMA) di tahun 2023 maupun 2024. Pada tahun 2023, nilai statistik Z tercatat sebesar $-0,981$ dengan nilai signifikansi (Asymp. Sig. 2-tailed) adalah $0,327$, sedangkan pada tahun 2024, nilai Z yang diperoleh adalah $-1,187$ dengan signifikansi $0,235$. Nilai signifikansi yang lebih tinggi dari tingkat kepercayaan 5 persen menunjukkan bahwa pengumuman UMA tidak mendapatkan respons yang signifikan dari investor dalam hal aktivitas volume perdagangan, sehingga hipotesis nol diterima.

3.2 Pembahasan

3.2.1 Unusual Market Activity terhadap Abnormal Return

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya perbedaan signifikan antara abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman UMA baik pada tahun 2023 maupun 2024, seperti yang dibuktikan oleh hasil uji Wilcoxon Signed Rank Test dengan nilai signifikansi di bawah $0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa pasar merespon dengan serius terhadap informasi yang berhubungan dengan kegiatan perdagangan yang dianggap tidak normal. Pengumuman UMA oleh Bursa Efek Indonesia berperan sebagai sinyal peringatan kepada investor terkait pergerakan harga dan volume yang tidak biasa, sehingga keberadaannya secara langsung mempengaruhi persepsi risiko investor. Perubahan persepsi risiko ini tercermin dalam pergeseran pola abnormal return, dimana investor cenderung merespons pengumuman UMA dengan meningkatkan kehati-hatian, melakukan aksi jual beli, atau menunda keputusan investasi, yang pada akhirnya menyebabkan perubahan return saham diluar tingkat return normal yang diharapkan. Secara teoritis, temuan ini konsisten dengan konsep Efficient Market Hypothesis bentuk setengah kuat (semi-strong form), yang menyatakan bahwa harga saham akan cepat mencerminkan semua informasi publik yang ada, termasuk pengumuman yang dirilis oleh otoritas pasar modal. Reaksi signifikan pada abnormal return menunjukkan bahwa investor memanfaatkan informasi UMA sebagai acuan dalam menentukan keputusan investasi, baik untuk meraih keuntungan maupun menghindari risiko potensial akibat volatilitas harga. Oleh karena itu, pengumuman UMA tidak hanya berperan sebagai penguat administratif, tetapi juga sebagai indikator pasar yang mempengaruhi mekanisme penentuan harga saham.

Secara empiris, hasil penelitian ini menunjukkan keselarasan dengan temuan (Rahman et al., 2025) yang mengindikasikan adanya perbedaan abnormal return yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman Unusual Market Activity (UMA) di Bursa Efek Indonesia. Hasil yang diperoleh (Astari & Yasa, 2023) yang mengindikasikan bahwa pengumuman UMA memicu perubahan abnormal return yang signifikan, mencerminkan reaksi pasar terhadap informasi tersebut. Selain itu, (Setiawan et al., 2023) mengidentifikasi bahwa isi informasi dalam klarifikasi UMA, terutama yang mencakup informasi baru dari emiten, memperkuat reaksi abnormal return di sekitar tanggal pengumuman. Kesamaan hasil juga diperoleh dalam studi (Chen, Siong-Yain, et al., 2019) di Bursa Malaysia, yang menyebutkan bahwa pengumuman UMA menyebabkan perubahan signifikan pada abnormal return serta CAR dalam jangka pendek akibat meningkatnya ketidakpastian dan volatilitas pasar. Kesesuaian hasil penelitian ini dengan sejumlah penelitian sebelumnya, baik dalam konteks domestik maupun global, memperkuat pendapat bahwa UMA dianggap oleh investor sebagai informasi yang penting dan berdampak langsung pada proses penentuan harga saham.

Selain memperkuat validitas teori dan temuan empiris sebelumnya, penelitian ini juga memiliki kontribusi dan kebaruan yang relevan dalam kajian pasar modal Indonesia. Kebaruan penelitian ini terletak pada analisis komparatif antara periode, yaitu tahun 2023 dan 2024, yang masih relatif jarang dilakukan dalam studi terkait Unusual Market Activity (UMA). Dengan membandingkan reaksi pasar pada dua periode yang berbeda, penelitian ini mampu memberikan gambaran yang lebih dinamis tentang konsistensi dan stabilitas respons investor terhadap pengumuman UMA, terutama dalam konteks abnormal return. Penelitian ini juga menegaskan peran UMA sebagai instrumen



pengungkapan informasi yang efektif dalam menjaga efisiensi pasar dan mengurangi asimetri informasi. Dengan demikian, pengumuman UMA berfungsi tidak hanya sebagai instrumen pengawasan pasar yang dimanfaatkan regulator, tetapi juga sebagai pendorong reaksi pasar yang mempengaruhi dinamika return saham melalui tindakan investor. Secara keseluruhan, studi ini memperluas literatur pasar modal dengan menyajikan bukti empiris baru tentang peranan informasi pengawasan perdagangan dalam proses pembentukan harga saham di pasar modal Indonesia.

3.2.2 Unusual Market Activity terhadap Trading Volume Activity

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman Unusual Market Activity (UMA) tidak mengakibatkan perbedaan signifikan terhadap Trading Volume Activity (TVA) baik di tahun 2023 maupun 2024. Penemuan ini menunjukkan bahwa meskipun pengumuman UMA berpengaruh signifikan terhadap abnormal return, perubahan atau peningkatan dalam aktivitas volume perdagangan setelah pengumuman UMA tidak memiliki korelasi langsung dengan kondisi abnormal return sebelum pengumuman. Secara empiris, hasil ini menunjukkan bahwa reaksi investor terhadap UMA lebih terlihat melalui perubahan harga saham dibandingkan dengan tingkat perdagangan, sehingga pergeseran volume perdagangan setelah UMA tidak cukup signifikan untuk mencerminkan respons pasar terhadap abnormal return yang terjadi sebelumnya. Keadaan ini dapat diuraikan melalui sudut pandang perilaku investor, dimana pelaku pasar cenderung bersikap menunggu dan melihat setelah pengumuman UMA, sehingga walaupun ada perubahan dalam persepsi risiko, investor tidak secara aktif meningkatkan frekuensi transaksinya. Dari perspektif teori, temuan ini menguatkan Efficient Market Hypothesis (EMH) bentuk setengah kuat, yang mengindikasikan bahwa informasi publik dengan cepat tercermin dalam harga saham, tetapi tidak selalu diikuti oleh peningkatan aktivitas perdagangan. Hasil penelitian ini memperkuat kesimpulan bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman UMA menunjukkan sifat asimetris, dimana penyesuaian harga lebih responsif terhadap informasi UMA daripada perubahan aktivitas volume perdagangan.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman Unusual Market Activity (UMA) yang dirilis oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan memanfaatkan dua indikator utama respons pasar, yaitu abnormal return dan aktivitas volume perdagangan (TVA) pada saham-saham yang terdaftar di BEI selama periode 2023–2024. Melalui pengujian statistik dengan menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test, diperoleh beberapa kesimpulan utama yang memberikan jawaban atas seluruh masalah penelitian. Pertama, temuan penelitian mengindikasikan adanya perbedaan abnormal return yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman UMA, baik di tahun 2023 maupun di tahun 2024. Studi ini mengindikasikan bahwa pengumuman UMA mengandung informasi yang dipengaruhi oleh pasar melalui fluktuasi harga saham. Reaksi yang kuat terhadap pengembalian abnormal mengindikasikan bahwa investor melihat pengumuman UMA sebagai sinyal krusial terkait dengan risiko dan ketidaknormalan pergerakan harga saham, sehingga mengakibatkan penyesuaian ekspektasi return dalam periode pendek. Dengan demikian, pengumuman UMA terbukti sebagai informasi publik yang penting dalam proses penetapan harga saham di pasar modal Indonesia. Kedua, hasil analisis terhadap aktivitas volume perdagangan menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang berarti pada TVA sebelum dan setelah pengumuman UMA, baik pada periode 2023 maupun 2024. Temuan ini mengindikasikan bahwa walaupun pengumuman UMA dapat memengaruhi harga saham, informasi tersebut tidak cukup kuat untuk mendorong perubahan sikap investor dalam bentuk peningkatan atau penurunan volume transaksi perdagangan. Dengan cara lain, respon pasar terhadap pengumuman UMA lebih tampak pada aspek harga (price reaction) dibandingkan dengan aspek jumlah perdagangan (volume reaction). Ini menunjukkan bahwa investor cenderung lebih berhati-hati dan tidak melakukan pembelian atau penjualan secara agresif hanya berdasarkan pengumuman UMA. Ketiga, dari sudut pandang teoritis, hasil penelitian ini mendukung Efficient Market Hypothesis (EMH) bentuk setengah kuat, di mana informasi publik seperti pengumuman UMA dengan cepat tercermin dalam harga saham melalui perubahan abnormal return, namun tidak selalu diikuti oleh peningkatan volume perdagangan. Dari perspektif kebaruan penelitian, studi ini memberikan kontribusi empiris dengan menganalisis dan membandingkan reaksi pasar terhadap pengumuman UMA pada dua periode yang berbeda, yaitu tahun 2023 dan 2024, sehingga dapat menunjukkan konsistensi pola reaksi pasar dari waktu ke waktu. Selain itu, penelitian ini menggunakan jumlah sampel yang relatif besar dan mencakup seluruh saham yang memperoleh pengumuman UMA selama periode pengamatan, sehingga memperkuat validitas temuan empiris terkait peran UMA sebagai alat pengawasan pasar modal di Indonesia. Penelitian ini juga memperkaya literatur dengan menunjukkan bahwa pengumuman UMA memiliki dampak asimetris, yaitu signifikan terhadap abnormal return namun tidak terhadap trading volume activity. Meskipun penelitian ini telah berhasil menjawab tujuan penelitian dan memberikan bukti empiris yang kuat mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman Unusual Market Activity (UMA), terdapat beberapa keterbatasan yang perlu ditegaskan sekaligus membuka ruang penerapan hasil penelitian. Keterbatasan utama terletak pada penggunaan event window yang relatif pendek, yaitu 11 hari disekitar tanggal pengumuman, sehingga hasil penelitian ini lebih merefleksikan reaksi pasar jangka pendek dan belum sepenuhnya menangkap dinamika penyesuaian harga dan perilaku investor dalam jangka menengah maupun panjang. Selain itu, penggunaan indikator reaksi pasar yang terbatas pada abnormal return dan trading volume activity menyebabkan



analisis belum mencakup dimensi pasar lainnya yang berpotensi memberikan gambaran reaksi pasar yang lebih komprehensif. Dari sisi penerapan, temuan penelitian ini memiliki implikasi penting bagi investor dan regulator, khususnya Bursa Efek Indonesia, bahwa pengumuman UMA efektif sebagai mekanisme peringatan dini yang memengaruhi pembentukan harga saham, meskipun belum mampu mendorong perubahan signifikan dalam volume perdagangan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar bagi investor untuk lebih berhati-hati dalam merespons sinyal UMA serta bagi regulator untuk mengevaluasi efektivitas kebijakan keterbukaan informasi UMA dalam menjaga integritas dan efisiensi pasar modal Indonesia.

UCAPAN TERIMAKASIH

Penulis mengungkapkan rasa syukur dan penghargaan yang mendalam kepada Soegijapranata Catholic University dan Bursa Efek Indonesia atas dukungan dan kontribusi yang telah diberikan dalam penyediaan data serta fasilitas pendukung penelitian ini. Dukungan tersebut sangat berperan dalam kelancaran pelaksanaan penelitian sehingga hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi pengetahuan yang bermakna dan substansial bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya dalam kajian pasar modal di Indonesia.

REFERENCES

- Amelia, H., & Satria, F. (2024). Analisis Trading Volume Activity dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split pada Perusahaan yang Listing di BEI Tahun 2019-2022. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(1), 185–200. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i1.216>
- Astari, W., & Yasa, G. (2023). Impact of The Announcement of Unusual Market Activity in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal AKSI (Akuntansi Dan Sistem Informasi)*, 8(2). <https://doi.org/10.32486/aksi.v8i2.554>
- Indrayono, Y. (2021). What Factors Affect Stocks' Abnormal Return during the COVID-19 Pandemic: Data from the Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Business and Management Research*, 6(6), 1–11. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2021.6.6.1139>
- Khomeini. (2025). Investor Protection: A Juridical Review Of Capital Market Manipulation. In *International Journal of Science*. <https://doi.org/https://doi.org/10.51601/ijse.v5i2.156>
- Kurnia, A., Agusti, R., & Julita, J. (2022). INDONESIA STOCK MARKET REACTION BEFORE AND AFTER THE ANNOUNCEMENT OF COVID-19 CASE. *AFEBI Accounting Review*. <https://doi.org/https://doi.org/10.47312/aar.v7i1.526>
- Kurnia Putri, F., Christina Pasaribu, M., & Hanggraeni, D. (2025). Unusual Market Activity Impact on Abnormal Liquidity Risk, Abnormal Volatility, and Abnormal Return in Indonesia Capital Market. *Jurnal Pendidikan Indonesia*, 6(7), 2948.
- Lo Jiang Wang, A. W., Adamek, P., Lim, T., Chan, L., Jin, L., Mamaysky, H., Petajisto, A., Stoker, T., Surbock, J.-P., Andersen, T., French, K., Heaton, J., Jagannathan, R., Korajczyk, B., Lehmann, B., Lo, A. W., & Sloan, M. (2000). Trading Volume: Definitions, Data Analysis, and Implications of Portfolio Theory. In *The Review of Financial Studies Summer* (Vol. 13, Issue 2).
- Lontokan, T., & Mokoagow, F. N. (2024). Analisis fluktuasi harga saham “Unusual Market Activity.” *Riset Akuntansi Dan Manajemen Pragmatis*, 1(2), 52–62. <https://doi.org/10.58784/ramp.80>
- MacKinlay. (1996). MacKinlay-1996-Event-Studies-in-Economics-and-Finance. *Journal of Economic Literature*. <https://doi.org/https://www.jstor.org/stable/2729691>
- Maghfira, M., & Suyoso Putra, Y. H. (2023). Technical Analysis: Penny Stock Manipulation Company Share Listed on the Indonesian Sharia Stock Index in 2022. *JOURNAL OF ECONOMICS, FINANCE AND MANAGEMENT STUDIES*, 06(07). <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i7-40>
- Marshanda Nurafriza, Isni Andriana, & Kemas M. Husni Thamrin. (2024). Perbandingan Abnormal Return, Trading Volume Activity dan Harga Saham Perbankan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(6), 4322–4338. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i6.1730>
- Muna, H., & Khaddafi, M. (2022). The Effect of Stock Split on Stock Return, Stock Trading Volume, and Systematic Risk in Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Finance, Economics and Business*, 1(1), 51–56. <https://doi.org/10.56225/ijfeb.v1i1.4>
- Permatasari, M., & Tambun, S. (2021). Pengaruh Analisis Price Earning Ratio Dan Unusual Market Activity Terhadap Stock Price Movement Dengan Stock Investment Risk Sebagai Pemoderasi. *Balance Vocation Accounting Journal*, 5(1), 27–41. <https://doi.org/https://doi.org/10.31000/bvaj.v5i1.5049>
- Pribadi, F., & Abilawa, A. (2022). Analysis of the Eid Al-Fitr Holiday Anomaly on Abnormal Return and Trading Volume Activity: Case Study of Jakarta Islamic Index During 2017-2020. *Journal of Accounting and Investment*, 23(1), 114–127. <https://doi.org/10.18196/jai.v23i1.12894>
- Prihantini, F. N., Indudewi, D., & Mansur, A. (2021). The Difference in Abnormal Return and Trading Volume Activity Analysis During and After Presidential Election on 17 April 2019 In Transport, Infrastructure And Utility Company Listed In Indonesia Stock Exchange in 2019. *Economics & Business Solutions Journal*, 05. <https://doi.org/https://doi.org/10.26623/ebsj.v5i2.4285>
- Putri, R. D., & Sihombing, P. (2020). THE EFFECT OF STOCK SPLIT ANNOUNCEMENT ON THE TRADING VOLUME ACTIVITY, ABNORMAL RETURN, AND BID ASK SPREAD (STUDY ON COMPANIES LISTED ON THE IDX FOR THE PERIOD OF 2015-2019). *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting (DIJEFA)*, 1(4). <https://doi.org/10.38035/DIJEFA>
- Rahman, A., Achsani, A. N., & Bandono, B. (2025). Unusual Market Activity Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2021 - 2023. *Owner*, 9(1), 051–060. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i1.2439>
- Satria, E., Nawir, J., & Mulyantini, S. (2025). Determination of Firm Value with Investment Decisions as an Intervening Variable (Case Study at UMA). *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting (DIJEFA)*, Vol 6 No 1. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v6i1>



- Setiawan, R., Richardo, Y., & Halim, R. (2023). PENGARUH UNUSUAL MARKET ACTIVITY REPLIES PADA BURSA EFEK INDONESIA TERHADAP REAKSI PASAR SAHAM SELAMA TAHUN 2021. *JMBI UNSRAT*.
- Siong-Yain, D., & Khim-Sen, V. (2019). Impacts of Unusual Market Activity Announcement on Stock Return: Evidence from The Ace Market in Malaysia. *MPRA Paper*. <https://doi.org/https://mpra.ub.uni-muenchen.de/107989/>
- Solo, Y. P., Heti, C., Rahmawati, T., & Purwoto, L. (2024). Analysis of Differences in Stock Trading Volume, Bid-Ask Spread, and Abnormal Returns Before and After a Stock Split: Empirical Evidence from Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange. In *Journal Management* (Vol. 23, Issue 1). www.idx.co.id