

**PENGARUH *UNUSUAL MARKET ACTIVITY REPLIES* PADA BURSA  
EFEK INDONESIA TERHADAP REAKSI PASAR SAHAM SELAMA  
TAHUN 2021**

**Rahmat Setiawan, Yohanes Richardo Halim**

Universitas Airlangga

ARTICLE INFO

**Keywords:**

*abnormal returns; Indonesian stock market;  
Unusual Market Activity replies; UMA replies*

**Kata Kunci:**

*abnormal returns; pasar saham Indonesia;  
Unusual Market Activity replies; UMA  
replies*

Corresponding author:

**Rahmat Setiawan**

rahmatsetiawan@feb.unair.ac.id

**Abstract.** *This study aims to examine the effect of Unusual Market Activity (UMA) replies on stock market reactions as measured by abnormal returns on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2021. The sample used in this study was 162 stocks consisting of 14 companies issuing UMA replies with new information and 148 companies that issued UMA replies without new information. Hypothesis testing in this study used the Mann-Whitney U-Test method which was processed using SPSS Statistics. This study concludes that there are significant differences in market reactions (abnormal returns) between companies that issue UMA replies with new information and companies that issue UMA replies without new information.*

**Abstrak.** Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh *Unusual Market Activity (UMA) replies* terhadap reaksi pasar saham yang diukur dengan *abnormal return* pada Bursa Efek Indonesia (BEI) di tahun 2021. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 162 saham yang terdiri dari 14 perusahaan yang mengeluarkan *UMA replies* dengan informasi baru dan 148 perusahaan yang mengeluarkan *UMA replies* tanpa informasi baru. Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan metode Mann-Whitney U-Test yang diolah menggunakan SPSS Statistics. Penelitian ini menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan reaksi pasar (*abnormal return*) yang signifikan antara perusahaan yang mengeluarkan pengumuman *UMA replies* dengan informasi baru dan perusahaan yang mengeluarkan *UMA replies* tanpa informasi baru.

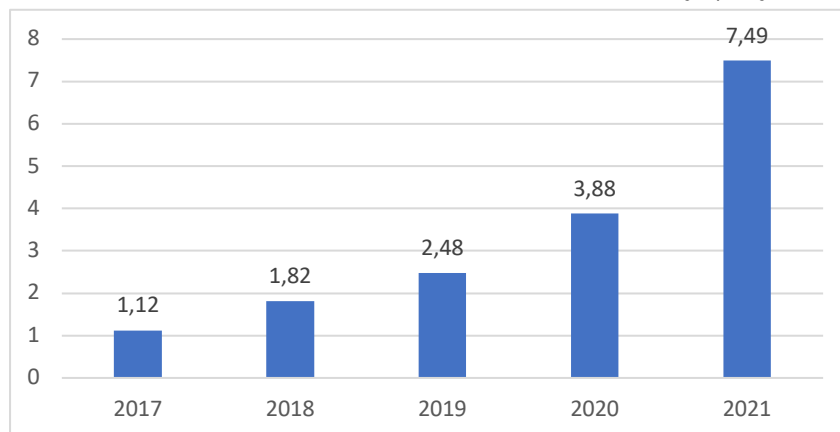
## PENDAHULUAN

Pandemi Covid-19 pada awal 2020 sangat mempengaruhi Indonesia dengan berbagai dampak yang muncul baik positif maupun negatif. Salah satu dampak positif terjadi pada sektor pasar modal. Berbagai upaya sosialisasi dan literasi pasar modal yang sudah dilakukan oleh OJK dan BEI selama beberapa tahun terakhir, serta semakin mudah dan murah akses ke pasar modal, menjadikan pasar modal Indonesia melihat peningkatan jumlah investor yang sangat signifikan semenjak pandemi terjadi.

Di tahun 2017, jumlah investor di pasar modal Indonesia hanya berkisar 1 juta investor. Selama masa pandemi di 2020, jumlah investor pasar modal Indonesia berhasil meningkat 56% dari 1,82 juta di tahun 2019 menjadi 2,48 juta investor di 2020. Di akhir 2021 ini, dilansir dari CNBC Indonesia (2021), jumlah investor pasar modal Indonesia mencapai 7,48 juta per 29 Desember 2021 atau meningkat 92,7% dari sebelumnya 3,88 juta investor di akhir Desember 2020. Jika dihitung dari tahun 2017, jumlah investor pasar modal Indonesia sudah meningkat 7 kali lipat. Lonjakan dalam pertumbuhan investor ritel ini juga berdampak pada dominasi investor ritel terhadap aktivitas perdagangan di BEI yang mencapai 56,2% di tahun 2021 dibandingkan tahun 2020 yang hanya sebesar 48,4%.

Grafik 1

Jumlah Investor Pasar Modal Indonesia Tahun 2017-2021



Sumber: katadata.co.id

Menurut survei yang dilakukan oleh Jakpat, melansir dari katadata.co.id (2021), masih ada 33-35% responden yang masuk ke pasar saham karena tren di media sosial dan menilai saham berisiko rendah. Hal ini menunjukkan masih ada investor yang masuk ke pasar saham tanpa memiliki informasi, pengetahuan, dan kemampuan analisis dan emosi yang baik.

Kondisi ini menjadikan pasar modal Indonesia menjadi salah satu pasar modal di Asia Tenggara yang tidak efisien dibandingkan dengan pasar modal Singapura yang menunjukkan efisiensi yang lemah (Shaik dan Maheswaran, 2017). Pasar yang tidak efisien juga memunculkan keadaan dimana harga saham-saham yang diperdagangkan tidak mencerminkan nilai intrinsik yang sebenarnya: *overvalued* atau *undervalued* (Investopedia, 2021). Sehingga harga saham dapat bergerak cukup lincah (*volatile*) dalam jangka pendek karena dikendalikan oleh sentimen pasar.

Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai pengawas dan regulator pasar modal Indonesia mempunyai peranan penting untuk memproteksi investor dari manipulasi harga karena hal-hal atau pihak-pihak tertentu. Salah satunya adalah dengan menerbitkan pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA) yang merupakan notasi yang diberikan BEI ketika ada aktivitas perdagangan atau pergerakan harga yang tidak

wajar dalam kurun waktu tertentu yang menurut BEI dapat berpotensi mengganggu proses perdagangan yang teratur, wajar, dan efisien.

Pengumuman UMA oleh BEI di tahun 2021 mengalami kenaikan tiga digit menjadi 235 pengumuman atau naik 167% dibandingkan tahun 2020 yang hanya berjumlah 88 pengumuman saja. Di tahun 2019, pengumuman UMA oleh BEI juga hanya berjumlah 84, yang berarti kenaikan dari tahun 2019 ke 2020 hanya berkisar 4%. Hal ini menunjukkan banyaknya saham di tahun 2021 yang mengalami pergerakan harga dan volume transaksi yang tidak wajar karena rumor atau informasi yang belum pasti.

Walaupun menurut BEI, pengumuman UMA tidak serta merta menunjukkan adanya pelanggaran yang terjadi, namun dengan melihat pengumuman UMA, investor diharapkan dapat lebih berhati-hati dan menjadikan pengumuman UMA sebagai acuan dalam pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan surat keputusan direksi PT Bursa Efek Indonesia tentang Perubahan Peraturan Nomor I-E tentang Kewajiban Penyampaian Informasi, perusahaan tercatat yang dikenai UMA wajib menyampaikan perkembangan terkini yang dimiliki oleh perusahaan paling lambat dalam satu hari bursa.

Informasi yang perlu disampaikan antara lain terkait informasi material yang sebelumnya telah diumumkan ke publik, informasi material yang belum disampaikan ke publik, dan kebenaran/ketidakebenaran atas sebagian/seluruh dari informasi yang menyangkut perusahaan tercatat yang beredar sebagai rumor atau beredar di media massa (Kep-00015/BEI/01-2021, I-E, III.2.9.1). Penyampaian atau klarifikasi informasi inilah yang dinamakan *Unusual Market Activity Replies (UMA replies)*.

Penelitian Lye et al. (2020) menunjukkan bahwa ada reaksi pasar yang positif pada abnormal return setelah perusahaan-perusahaan di Malaysia, Singapura, Indonesia, dan Thailand mengeluarkan *UMA replies* dengan informasi baru. Hal serupa juga terjadi pada emiten-emiten di bursa Australia (ASX) (Gong, 2007).

Namun, pada penelitian Patel & Michalyuk (2012) di bursa Australia dan penelitian Savor (2012) pada bursa Amerika, justru terjadi reaksi pasar yang negatif pada *abnormal return* setelah perusahaan-perusahaan di kedua negara tersebut mengeluarkan *UMA replies* dengan informasi baru.

Berdasarkan uraian yang ada mengenai penelitian sebelumnya terkait *UMA replies* yang terjadi di negara-negara ASEAN dan fenomena baru dimana terjadi peningkatan pesat pada jumlah perusahaan yang mendapatkan peringatan *unusual market activity* di pasar modal Indonesia, maka penulis ingin meneliti reaksi pasar yang diukur dengan *abnormal return* setelah perusahaan terdaftar mengeluarkan *UMA replies* untuk tahun 2021 dengan peningkatan yang sangat signifikan yaitu sebesar 167%.

Penelitian ini akan mengkaji reaksi pasar saham Indonesia di tahun 2021 menggunakan *abnormal return* atas *UMA replies* dengan informasi baru dan *UMA replies* tanpa informasi baru sehingga dapat diamati reaksi pasar secara mendetail terhadap informasi pada *UMA replies*.

## KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Sejak 2008, BEI mulai memberlakukan pengumuman UMA untuk saham-saham emiten yang bergerak tidak wajar karena adanya rumor atau informasi yang belum pasti. Saham pertama yang dikenai UMA oleh BEI adalah PT Mitra International Resources atau MIRA (Anas dan Nugroho, 2018). Menurut Hanafi (2010), pengumuman UMA berguna bagi investor karena melindungi mereka dari manipulasi harga saham di pasar modal.

Menurut Dewi dan Markeling (2017), pengumuman UMA dilakukan agar perdagangan efek tidak terganggu dan tetap teratur sehingga membuat kegiatan menjadi pasti dan tidak berantakan. Menurut Hanafi (2010), sebelum pengumuman UMA diterbitkan oleh BEI, terjadi kenaikan harga, volume, dan frekuensi transaksi pada saham terkait. Ketika dikomparasi, pergerakan harga dan volume transaksi pada saham-saham yang dikenai UMA sama dengan saham-saham yang memberikan *abnormal return*. Artinya, beberapa hari sebelum suatu saham dikenai UMA, saham tersebut memberikan *abnormal return* bagi investor. Umumnya kenaikan harga dan volume transaksi ini dikarenakan sentimen atas suatu rumor atau informasi yang belum pasti.

Ketika pengumuman UMA dikeluarkan oleh BEI, terjadi penurunan *abnormal return* pada saham terkait, seperti yang ditemukan pada penelitian saham-saham dengan notasi UMA oleh BEI di tahun 2017 oleh Rachman (2018). Chen & Liew (2019), juga menyimpulkan terjadinya penurunan *abnormal return* dan *trading volume activities* saat UMA diumumkan di Bursa Malaysia.

Tujuan pengumuman UMA diterbitkan adalah sebagai bentuk pengingat kepada investor untuk berhati-hati karena adanya aktivitas perdagangan yang tidak biasa yang mengakibatkan terjadinya pengembalian tidak normal atau disebut *abnormal return* (Yasa, 2020). Menurut Khan dan Batteau (2011), intervensi seperti ini dapat membantu mengurangi kecemasan investor akan informasi yang belum pasti dan juga dapat memulihkan kepercayaan pasar.

Berdasarkan teori Uncertain Information Hypothesis (Brown, Harlow, dan Tinic, 1988), investor cenderung menghargai suatu saham dengan nilai yang lebih rendah di tengah ketidakpastian informasi. Namun risiko dan *expected return* dari saham tersebut akan naik setelah kemunculan informasi baru. Hipotesis ini didasarkan pada asumsi-asumsi bahwa: investor berpikir rasional, investor cenderung menghindari risiko, tersedianya semua informasi yang dibutuhkan dalam pasar saham, dan adanya informasi baru yang muncul.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa jika investor menilai informasi yang muncul merupakan informasi yang negatif atau jika tidak ada informasi yang baru atau jika investor masih menilai adanya ketidakpastian informasi, maka akan terjadi penurunan harga saham terlepas dari pergerakan harga sebelumnya. Sebaliknya, jika ada informasi baru yang muncul merupakan informasi yang positif atau jika ada kepastian informasi, maka kenaikan harga saham akan terjadi.

Pada tahun 2021, BEI mewajibkan perusahaan yang dikenai UMA untuk memberikan tanggapan atau *UMA replies* maksimal dalam 1 hari setelah pengumuman UMA tersebut keluar. Tanggapan yang diberikan bertujuan untuk mengklarifikasi apakah perusahaan mempunyai informasi baru yang material yang belum disampaikan ke publik yang menyebabkan pergerakan harga yang tidak wajar.

Tanggapan perusahaan terhadap pengumuman UMA oleh BEI dapat beragam, namun tanggapan-tanggapan tersebut dapat diklasifikasikan dalam dua kategori yaitu: dengan informasi baru dan tanpa informasi baru yang diwakili dengan kata “tidak” pada pertanyaan yang diajukan (Drienko dan Sault, 2011).

Menurut Lye et al. (2020), *Unusual Market Activity replies* atau disingkat *UMA replies* merupakan informasi atau fakta material yang disampaikan perusahaan ke publik sebagai jawaban atas pengumuman UMA yang diterima untuk menjelaskan pergerakan harga saham yang tidak biasa kepada investor. Hal ini diharapkan mampu memberikan efek positif pada *abnormal return* karena dapat menjadi jawaban atas UMA yang terjadi.

Penelitian yang dilakukan oleh Lye et al. (2020) pada bursa saham di Malaysia, Indonesia, Singapura, dan Thailand selama tahun 2015-2017 mendukung hipotesis dalam UIH. Hasil dari penelitian

ini menunjukkan adanya nilai *abnormal return* yang bergerak ke arah positif setelah perusahaan mengeluarkan *UMA replies* dengan informasi baru. Hasil yang sama juga disimpulkan oleh Gong (2007) untuk pengumuman *UMA replies* dengan informasi baru pada emiten-emiten yang terdaftar di Australian Stock Exchange (ASX). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa setelah pengumuman *UMA replies* dengan informasi baru, harga saham perusahaan terkait terus mengalami kenaikan. Penelitian dari Drienko dan Sault (2011) juga mengungkap hal yang sama.

Namun, untuk kasus *UMA replies* tanpa informasi baru, penelitian Lye et al. (2020) menunjukkan hasil yang sedikit berbeda dimana *abnormal return* bergerak ke arah negatif setelah perusahaan mengeluarkan *UMA replies* tanpa informasi baru di Malaysia, Singapura, dan Thailand. Namun, *abnormal return* justru bergerak positif di pasar Indonesia walaupun perusahaan mengeluarkan *UMA replies* tanpa informasi baru. Reaksi pasar yang berbeda terhadap *UMA replies* di negara-negara ini dapat dikaitkan dengan perbedaan efisiensi pasar karena reaksi investor mungkin tidak tercermin secara efisien dalam harga saham.

Sedangkan penelitian Gong (2007) dan didukung oleh penelitian dari Drienko dan Sault (2011) juga mengungkap bahwa *UMA replies* yang dikeluarkan tanpa informasi baru, menyebabkan penurunan pada harga saham.

Beberapa penelitian lain mengungkapkan hasil yang berkebalikan. Patel dan Michayluk (2012) yang meneliti bursa Australia dan penelitian Savor (2012) pada bursa Amerika, justru mendapati adanya reaksi pasar yang negatif pada *abnormal return* setelah perusahaan-perusahaan di kedua negara tersebut mengeluarkan *UMA replies* dengan informasi baru. Sebaliknya, ketika perusahaan pada kedua negara tersebut mengeluarkan *UMA replies* tanpa informasi baru, terjadi reaksi pasar yang positif pada *abnormal return*. Hal ini dikarenakan investor cenderung bereaksi berlebihan ketika ada informasi yang tidak pasti dan cenderung kurang bereaksi pada informasi yang sudah pasti. Oleh karena perbedaan-perbedaan tersebut, maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Terdapat reaksi pasar yang berbeda yang ditunjukkan melalui *abnormal return* antara pengumuman *UMA replies* dengan informasi baru dan tanpa informasi baru.

## METODE PENELITIAN

### 1. Jenis penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menguji reaksi pasar terhadap peristiwa yang sedang terjadi sehingga metode yang digunakan adalah metode event study. Pada penelitian ini reaksi pasar yang diamati adalah *abnormal return* dan peristiwa yang diteliti adalah pengumuman *UMA replies*.

### 2. Populasi dan sampel penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh saham yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang mengeluarkan pengumuman *UMA replies* selama periode 2021. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu menentukan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Batasan-batasan yang ditetapkan pada penelitian ini adalah sebagai berikut: seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengumumkan *UMA replies* selama periode 2021, pengumuman *UMA replies* diterbitkan paling lambat adalah satu hari bursa sesuai Perubahan Peraturan Nomor I-E, pengumuman *UMA replies* yang diterbitkan merupakan tanggapan atas *UMA* saham yang mengalami kenaikan harga yang tidak normal, dan perusahaan tidak melakukan *corporate actions*

selama periode waktu penelitian. Berdasarkan batasan kriteria tersebut diperoleh total sampel adalah 162 perusahaan yang mengumumkan UMA replies selama tahun 2021.

### 3. Sumber dan metode pengumpulan data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa tanggal pengumuman UMA replies, data historis harga saham penutupan harian, dan historis data historis harga saham gabungan harian, data jumlah saham yang diperdagangkan, dan data jumlah saham yang beredar. Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan daftar saham yang mengumumkan UMA replies dan harga saham harian melalui website Bursa Efek Indonesia dan Yahoo Finance yang selanjutnya data-data tersebut dianalisis.

### 4. Operasionalisasi variabel

*Abnormal return* adalah selisih dari pengembalian sesungguhnya pada suatu periode dengan pengembalian ekspektasi pada suatu periode (Tandelilin, 2010). Pengukuran abnormal return dalam penelitian ini menggunakan market adjusted model. Menurut Jogiyanto (2017), rumus perhitungan abnormal return sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Dimana,

$AR_{it}$  : abnormal return perusahaan  $i$  pada periode  $t$ .

$R_{it}$  : actual return perusahaan  $i$  pada periode ke  $t$ .

$R_{mt}$  : expected return perusahaan yang diukur dengan market adjusted return pada periode  $t$ .

AAR merupakan rerata dari abnormal return yang didapatkan dari penjumlahan abnormal return dari seluruh saham yang telah diteliti yang kemudian dibagi dengan total saham yang diteliti. Menurut Jogiyanto (2017), rumus AAR adalah sebagai berikut:

$$AAR = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n AR_{it}$$

Dimana,

AAR : average abnormal return.

$AR_{it}$  : abnormal return saham perusahaan  $i$  pada periode  $t$ .

$n$  : Jumlah seluruh saham yang diteliti.

$i$  : Saham perusahaan  $i$ .

*UMA replies* pada penelitian ini dibagi menjadi dua kategori yaitu UMA replies dengan informasi baru dan UMA replies tanpa informasi baru. UMA replies dengan informasi baru adalah ketika tanggapan yang diberikan perusahaan berisi satu atau lebih informasi atau jawaban baru dari pertanyaan-pertanyaan yang diajukan oleh BEI. Sedangkan UMA replies tanpa informasi baru adalah ketika tanggapan yang diberikan perusahaan tidak mengandung informasi atau jawaban yang berarti dari pertanyaan-pertanyaan yang diberikan oleh BEI.

### 5. Metode analisis data

Penelitian ini menggunakan SPSS Statistics dengan beberapa pengujian sebagai berikut: uji analisis statistik deskriptif, uji normalitas, dan uji hipotesis menggunakan metode Mann-Whitney U-Test. Kriteria pengujian hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

$H_0$ : Tidak terdapat perbedaan reaksi pasar antara pengumuman unusual market activity replies dengan informasi baru atau tanpa informasi baru.

$H_1$ : Terdapat perbedaan reaksi pasar antara pengumuman unusual market activity replies dengan informasi baru atau tanpa informasi baru.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Analisis deskriptif

Pengumpulan data yang dilakukan menghasilkan sebanyak 162 saham yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Total 162 saham perusahaan tersebut kemudian dikategorikan ke dalam 2 kategori penelitian yaitu sebanyak 14 perusahaan yang mengeluarkan UMA replies dengan informasi baru dan 148 perusahaan yang mengeluarkan UMA replies tanpa informasi baru.

Tabel 1  
Hasil Analisis Deskriptif (Actual Return vs Expected Return)

Jenis UMA Replies		Actual Return Rit t+1	Expected Return Rmt t+1
Tanpa Informasi Baru	N	148	148
	Minimum	-.872	-.072
	Maximum	.229	.035
	Mean	-.01867	-.00274
	Std. Deviation	.096121	.013186
Dengan Informasi Baru	N	14	14
	Minimum	-.037	-.072
	Maximum	.294	.015
	Mean	.06446	-.00401
	Std. Deviation	.115732	.021903

Sumber: Pengolahan data

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa pada perusahaan yang menerbitkan UMA replies tanpa informasi baru menghasilkan rata-rata actual return yang bernilai negatif yaitu -0.01867. Artinya, return aktual yang didapatkan oleh investor 1 hari pasca pengumuman UMA replies tanpa informasi baru mengalami penurunan. Begitu juga dengan rata-rata expected return yang ikut mengalami penurunan sebesar -0.00274.

Hal yang berbeda dapat terlihat pada UMA replies dengan informasi baru. Rata-rata actual return yang didapatkan investor justru mengalami peningkatan sebesar 0.06446 sehari pasca pengumuman UMA replies dengan informasi baru. Namun, rata-rata expected return pada kasus UMA replies dengan informasi baru mengalami penurunan sebesar -0.00401.

Apabila standar deviasi dari suatu variabel semakin tinggi, maka data dalam variabel tersebut akan semakin menyebar dari nilai rata-ratanya atau bisa dikatakan bahwa data tersebut bersifat heterogen. Sebaliknya, apabila standar deviasi suatu variabel semakin rendah, maka data dalam variabel tersebut akan semakin mendekati nilai rata-ratanya atau semakin homogen.

Pada kasus UMA replies tanpa informasi baru untuk perhitungan actual return dan expected return, nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai mean sehingga dapat dikatakan bahwa data yang digunakan bersifat heterogen. Begitu juga pada kasus UMA replies dengan informasi baru, nilai standar deviasi juga lebih besar daripada nilai mean. Dengan demikian, data pada kasus ini juga bersifat heterogen.

Tabel 2  
Hasil Analisis Deskriptif (Average Abnormal Return)

Jenis UMA Replies	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
tanpa Informasi Baru	148	-.876	.226	-.01594	.096573
dengan Informasi Baru	14	-.030	.300	.06847	.113787
Total	162	-.876	.300	-.00864	.100632

Sumber: Data diolah

Pada Tabel 2, dapat dilihat bahwa terdapat perbedaan arah *Average Abnormal Return* (AAR) antara saham yang mengeluarkan UMA replies tanpa informasi dengan saham yang mengeluarkan UMA replies dengan informasi baru.

Pada saham yang mengeluarkan UMA replies tanpa informasi baru, AAR mengalami penurunan dengan nilai 0.01594. Sedangkan AAR pada saham yang mengeluarkan UMA replies dengan informasi baru justru mengalami kenaikan dengan nilai 0.06847.

## 2. Uji normalitas

**Tabel 3**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (Dengan Informasi Baru)**

		AAR t+1
N		14
Normal Parameters	Mean	.06847
	Std. Deviation	.113787
Most Extreme Differences	Absolute	.315
	Positive	.315
	Negative	-.194
Kolmogorov-Smirnov Z		1.177
Asymp. Sig. (2-tailed)		.125

Sumber: Data diolah

Pada Tabel 3, dalam kondisi perusahaan mengeluarkan UMA replies dengan informasi baru, nilai signifikansi adalah sebesar 0.125 atau berada di atas 5%. Hal ini mengartikan bahwa data saham-saham yang mengeluarkan UMA replies dengan informasi baru terdistribusi secara normal.



**Tabel 4**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test (Tanpa Informasi Baru)**

		AAR t+1
N		148
Normal Parameters <sup>b,c</sup>	Mean	-.01594
	Std. Deviation	.096573
Most Extreme Differences	Absolute	.219
	Positive	.139
	Negative	-.219
Kolmogorov-Smirnov Z		2.668
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

Sumber: Data diolah

Sebaliknya, jika dilihat pada Tabel 4, dalam kondisi perusahaan mengeluarkan UMA replies tanpa informasi baru, nilai signifikansi yang dihasilkan adalah sebesar 0 atau di bawah level of significance (5%). Artinya data saham-saham yang mengeluarkan UMA replies tanpa informasi baru tidak terdistribusi normal.

Hal ini dikarenakan adanya data *outliers* yaitu data-data yang mempunyai nilai ekstrim, baik ekstrim tinggi maupun ekstrim rendah. Pada kasus ini, harga-harga saham yang mengeluarkan UMA replies tanpa informasi baru tersebut mempunyai range yang sangat berbeda antara satu dengan yang lain.

**Tabel 5**  
**Range Harga Saham yang Mengeluarkan *UMA Replies* Tanpa Informasi Baru**

KRITERIA BERDASARKAN RANGE HARGA	JUMLAH SAHAM	PERSENTASE
DI BAWAH 1.000	113	76%
1.001 - 5.000	27	18%
5.001 - 10.000	4	3%
DI ATAS 10.000	4	3%
<b>TOTAL</b>	<b>148</b>	<b>100%</b>

Sumber: Data diolah

Hal ini dapat dilihat dari tabel 5 yang menunjukkan bahwa saham-saham yang mengeluarkan UMA replies tanpa informasi baru didominasi oleh saham-saham pada harga di bawah Rp 1.000 yaitu sebanyak 76% yang kemudian diikuti dengan saham-saham di atas harga Rp 1.000 (*outliers*) sebesar 24%.

Walaupun data ini terdistribusi secara normal, data ini tetap digunakan pada penelitian ini. Hal ini didasarkan pada Central Limit Theorem (CLT). Menurut teorema ini, rata-rata sampel data akan lebih dekat dengan rata-rata populasi keseluruhan yang bersangkutan, karena ukuran sampel meningkat, terlepas dari distribusi data yang sebenarnya.

Dengan kata lain, data yang digunakan akan tetap akurat tanpa melihat apakah distribusinya normal atau menyimpang (Investopedia, 2023). Jumlah data saham yang mengeluarkan *UMA replies*

tanpa informasi baru pada penelitian ini (n=148) sudah termasuk jumlah data yang besar. Sehingga dapat disimpulkan data terdistribusi secara normal.

### 3. Uji hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan Mann-Whitney U-Test. Penggunaan metode ini dikarenakan salah satu distribusi sampel pada penelitian ini (UMA replies tanpa informasi baru) tidak normal.

Tabel 6  
Hasil Mann-Whitney U-Test

Ranks				
	Jenis UMA Replies	N	Mean Rank	Sum of Ranks
AAR t+1	Tanpa Informasi Baru	148	78,31	11589,5
	Informasi Baru	14	115,25	1613,5
	Total	162		

Sumber: Data diolah

Berdasarkan Tabel 6 dapat dilihat bahwa pada kelompok saham yang mengeluarkan UMA replies tanpa informasi baru menunjukkan rata-rata ranking (mean rank) sebesar 78,31 yang mana lebih rendah dari saham yang mengeluarkan UMA replies dengan informasi baru yaitu sebesar 115,25.

Hasil ini menunjukkan bahwa nilai Average Abnormal Return (AAR) setelah pengumuman UMA replies lebih tinggi atau lebih banyak muncul ketika perusahaan mengeluarkan UMA replies dengan informasi baru. Kesimpulan pengujian hipotesis tidak dapat ditarik dari hasil pada Tabel 6 saja, karena signifikansi juga perlu dilihat berdasarkan hasil uji statistik pada Tabel 7 di bawah ini.

Tabel 7  
Hasil Mann-Whitney U-Test

Test Statistics <sup>a</sup>	
	AAR t+1
Mann-Whitney U	563.500
Wilcoxon W	11.589.500
Z	-2.816
Asymp. Sig. (2-tailed)	.005

Pada Tabel 7, dapat dilihat bahwa hasil p-value atau asymptotic significance (2-tailed) pengujian adalah sebesar 0,005 yang berada di bawah nilai batas kritis 5%. Dengan demikian, hipotesis H<sub>0</sub> ditolak sedangkan hipotesis H<sub>1</sub> diterima yaitu terdapat reaksi pasar yang berbeda yang ditunjukkan melalui abnormal return antara pengumuman UMA replies dengan informasi baru dan tanpa informasi baru.

Dengan kata lain, terdapat reaksi pasar yang positif setelah perusahaan mengeluarkan UMA replies dengan informasi baru yang ditunjukkan dengan pergerakan AAR yang lebih berpengaruh pada kelompok ini dan juga arah AAR yang bergerak ke arah positif berdasarkan Tabel 3 ( $AAR = 0.06847$ ).

Sedangkan, terdapat reaksi pasar ke arah yang negatif setelah perusahaan mengeluarkan UMA replies tanpa informasi baru yang ditunjukkan dengan pergerakan AAR yang tidak berpengaruh pada kelompok ini (mean rank lebih rendah) dan juga nilai AAR yang negatif berdasarkan Tabel 4 ( $AAR = -0.01594$ ).

#### 4. Pembahasan

Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat reaksi pasar yang positif setelah suatu perusahaan mengeluarkan UMA replies dengan informasi baru. Hasil ini serupa dengan beberapa penelitian sebelumnya seperti penelitian dari Lye et al. (2020), Gong (2007), dan Drienko & Sault (2011).

Dalam penelitiannya, Lye et al. (2020) menyatakan bahwa UMA replies dengan informasi baru mampu mengurangi ketidakpastian informasi yang terjadi karena asimetri informasi selama periode suatu perusahaan dikenakan notasi UMA oleh BEI selama tahun 2015-2017.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Gong (2007), perusahaan yang mengeluarkan UMA replies dengan informasi baru terus mengalami kenaikan harga pada sahamnya karena adanya respon yang positif dari investor. Hal ini dikarenakan informasi baru tersebut dianggap oleh investor sebagai informasi yang baik dan investor berharap akan adanya informasi baru lagi di masa mendatang.

Penelitian yang dilakukan oleh Drienko & Sault (2011) pada Australia Stock Exchange (ASX) selama periode 2007-2008, juga menunjukkan bahwa perusahaan yang mengeluarkan informasi baru sebagai penjelasan mengenai kenaikan harga saham yang tidak normal akan terus mengalami kenaikan pada harga sahamnya.

Hasil ini juga sejalan dengan teori ketidakpastian informasi (UIH) yang menyatakan bahwa jika ada informasi baru yang muncul atau jika ada kepastian informasi, maka kenaikan harga saham akan terjadi (Brown, Harlow, dan Tinic, 1988). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang mengeluarkan UMA replies dengan informasi baru akan direspon dengan baik oleh investor melalui kenaikan harga saham terkait dan pergerakan AAR ke arah yang positif.

Selain itu, penelitian ini juga menyimpulkan bahwa tidak terdapat reaksi pasar yang positif dan justru reaksi pasar bergerak ke arah negatif setelah suatu perusahaan mengeluarkan UMA replies dengan informasi baru. Hasil ini sejalan dengan penelitian Gong (2007) dan didukung oleh penelitian dari Drienko dan Sault (2011) yang mengungkapkan bahwa UMA replies yang dikeluarkan tanpa informasi baru, menyebabkan penurunan pada harga saham.

Hal ini dikarenakan investor yang rasional dan *risk-averse* (cenderung menghindari risiko) terus merasakan ketidakpastian informasi karena tidak adanya klarifikasi dari perusahaan yang menjelaskan mengenai aktivitas saham yang abnormal ini.

Jika dibandingkan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lye et al. (2020) pada pasar di Indonesia, penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda. Pada penelitian di pasar Malaysia, Thailand, dan Singapura, perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan UMA replies tanpa informasi baru mengalami penurunan pada harga sahamnya yang ditunjukkan dengan penurunan abnormal return. Namun pada pasar Indonesia yang diteliti dari periode 2015-2017, justru harga saham tetap mengalami kenaikan harga walaupun perusahaan mengeluarkan UMA replies tanpa informasi baru.

Hal ini mungkin terjadi karena penyebaran informasi pasar di Indonesia pada tahun 2015-2017 belum merata akibat sarana penyebaran informasi yang belum banyak jumlahnya dan aksesnya yang belum terlalu murah dan mudah sehingga mengakibatkan pengetahuan investor yang kurang memadai dan merata yang pada akhirnya mengakibatkan asimetri informasi pada investor.

Berbeda dengan tahun 2021 dimana sarana dan prasarana penyebaran informasi mengenai pasar saham yang sudah semakin meluas dan menjamur, semakin mudahnya persyaratan investor untuk melakukan investasi, akses informasi yang semakin mudah dan murah, dan juga peningkatan edukasi bagi investor baik yang difasilitasi oleh pemerintah melalui BEI dan OJK, maupun yang difasilitasi oleh berbagai perusahaan swasta atau *influencer-influencer* keuangan di Indonesia.

Sehingga, ketika suatu perusahaan mengeluarkan *UMA replies* tanpa informasi baru, investor di Indonesia mampu mendapatkan informasi tersebut dengan baik dan melakukan penilaian akan adanya ketidakpastian informasi yang menyebabkan penurunan harga saham setelah pengumuman *UMA replies* tanpa informasi baru. Dengan demikian, *UMA replies* dengan informasi baru terbukti dapat mengurangi ketidakpastian informasi dan dapat menjadi salah satu alat untuk memproteksi investor.

### KESIMPULAN

Berdasarkan data yang telah dikumpulkan, diolah, dan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat reaksi pasar yang positif yang ditunjukkan melalui nilai abnormal return yang positif pada saat suatu perusahaan mengumumkan *UMA replies* dengan informasi baru dan terdapat reaksi pasar yang negatif yang ditunjukkan melalui nilai abnormal return yang negatif pada saat suatu perusahaan mengumumkan *UMA replies* tanpa informasi baru.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Informasi pada *UMA replies* jelas terbukti mempengaruhi pergerakan abnormal return dan harga saham perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang hendak mengeluarkan *UMA replies* sebaiknya dapat memberikan informasi yang jelas dan baru pada *UMA replies* tersebut sehingga investor dapat lebih yakin terhadap kinerja perusahaan dan harga saham tidak akan mengalami penurunan yang drastis dan justru mengalami kenaikan.

Hasil penelitian ini juga berkontribusi bagi investor karena informasi pada *UMA replies* dapat digunakan oleh investor sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan investasi yang lebih baik karena penelitian ini telah membuktikan bahwa perbedaan jenis informasi pada *UMA replies* mempengaruhi pergerakan harga suatu saham perusahaan.

### DAFTAR PUSTAKA

- Alamsyah, F., Saerang, I.S., Tulung, J. E. (2019). Analisis Akurasi Model Zmijewski, Springate, Altman, Dan Grover Dalam Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(2). <https://doi.org/10.35794/emba.v7i2.49101>
- Alamsyah, F., & Madyan, M. (2021). Pengaruh Board Characteristics Proporsi Woman On Board Pada Kinerja Keuangan. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 8(2). doi:<https://doi.org/10.35794/jmbi.v8i2.34663>
- Alwi, I. Z. 2008. *Pasar Modal Teori dan Aplikasi*. Edisi Kedua. Yayasan Pancur Siwah. Jakarta.

- Brown, K. C. et al. (1988). Risk aversion, uncertain information, and market efficiency. *Journal of Financial Economics*, 22(2), 355–385.
- Brown, Stephen J & Warner J. B. (1985). Using Daily Stock Return The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*. 14. pp3-31, North Holland.
- CNBC Indonesia. 2021. Meledak Investor Pasa Modal RI Nyaris 75 Juta. Tersedia di: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20211231071338-17-303447/meledak-investor-pasar-modal-ri-nyaris-75-juta> [Diakses pada 02 Maret 2022].
- Drienko, J. and Sault, S.J. (2011). The impact of company responses to exchange queries on the Australian equity market, *Accounting and Finance*, Vol. 51 No. 4, pp. 923-945
- Ghozali, Imam. 2006. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gong, N. (2007). Effectiveness and market reaction to the stock exchange's inquiry in Australia. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 34 Nos 7-8, pp. 1141-1168
- Hanafi, M. M. (2010). Unusual Market Activity Announcements A Study Of Price Manipulation On The Indonesian Stock Exchange. *Gadjah Mada International Journal of Business*. May-August 2010, Vol. 12, No. 2, pp. 159– 187
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Investopedia. 2023. Central Limit Theorem. Diakses pada 22 Maret 2023. Tersedia di: [https://www.investopedia.com/terms/c/central\\_limit\\_theorem.asp](https://www.investopedia.com/terms/c/central_limit_theorem.asp)
- Investopedia. 2022. Efficient Market Hypothesis. Diakses pada 04 Maret 2022. Tersedia di: <https://www.investopedia.com/terms/e/efficientmarkethypothesis.asp>
- Investopedia. 2021. Abnormal Return. Tersedia di: <https://www.investopedia.com/terms/a/abnormalreturn.asp> [Diakses pada 09 Maret 2022].
- Karamoy, H., & Tulung, J. E. (2020). The Effect of Banking Risk on Indonesian Regional Development Bank. *Banks and Bank Systems*, 15(2), 130-137
- Kata Data. 2022. Selama 2021 Jumlah Investor Pasar Modal Meningkat 93%. Tersedia di: <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/02/07/selama-2021-jumlah-investor-pasar-modal-meningkat-93> [Diakses pada 02 Maret 2022].
- Kata Data. 2021. Mayoritas Orang Indonesia Berinvestasi Saham untuk Jangka Panjang. Tersedia di: <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2021/04/12/mayoritas-orang-indonesia-berinvestasi-saham-untuk-jangka-panjang> [Diakses pada 04 Maret 2022].
- Khan, S. and Batteau, P. (2011). Should the government directly intervene in stock market during a crisis?, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 51 No. 4, pp. 350-359,
- Lye et al. (2020). Investor protection and market reaction to unusual market activity replies. *International Journal of Emerging Markets*.

- OJK. 2021. Saham. Tersedia di: <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Category/64> [Diakses pada 08 Maret 2022].
- Patel, V. and Michayluk, D. (2016), "Return predictability following different drivers of large price changes", *International Review of Financial Analysis*, Vol. 45 No. 1, pp. 202-214.
- Rachman, Arief. (2018). Pengaruh Pengumuman Unusual Market Activity Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Saham Di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2017. Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Savor, P.G. (2012). Stock returns after major price shocks: the impact of information, *Journal of Financial Economics*, Vol. 106 No. 3, pp. 635-659.
- Sudardja, C., Makasenda, S., & Kim, S. S. (2022). Kinerja Sektor Perbankan di Indonesia Sebelum dan Selama Krisis Pandemi COVID 19. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 9(1). <https://doi.org/10.35794/jmbi.v9i1.39787>
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Tulung, J.E. (2017). Resource Availability and Firm's International Strategy as Key Determinants Of Entry Mode Choice. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 15(1), 160-168.