

Analisis fluktuasi harga saham “*Unusual Market Activity*”

Theresia Lontokan

Corresponding e-mail: angelicalontokan@gmail.com

Sam Ratulangi University - Indonesia

Farras Nashirah Mokoagow

Sam Ratulangi University - Indonesia

Abstract

Information is one of the crucial factors in the capital market. This condition tends to be followed by stock price patterns that can experience increases or decreases in the capital market. In early 2023, several issuers obtained UMA status because they were suspected of having unusual share price movements. This study uses 24 issuers that are in conditions of unusual market activity (UMA) as samples. The observation period is January to February 2023 or the period for announcing the UMA status of the issuers being observed. The findings of this study show that the majority of issuers have unusual stock price movement patterns at the 90%, 95%, and 99% confidence levels. However, this study also found that some stock market price patterns tend to be within the confidence range so they tend to be called normal.

Keywords: price, UMA, stocks, confidence interval

Received

28 December 2023

Revised

11 January 2024

Accepted

11 January 2024

Published

11 January 2024

DOI: 10.58784/ramp.80

Copyright © 2023 Theresia Lontokan, Farras Nashirah Mokoagow



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Pendahuluan

Pada konsep *capital asset pricing model*, tingkat pengembalian saham merupakan akibat perubahan harga yang pada dasarnya ditentukan oleh risiko sistematis atau refleksi kondisi eksternal dan risiko tidak sistematis atau refleksi kondisi internal perusahaan (Pontoh & Budiarmo, 2021; Modeong et al., 2022; Pontoh & Budiarmo, 2023). Secara spesifik, Chalimah (1997), Aspriyadi (2020),

Stefanus dan Robiyanto (2020), dan Habibah et al. (2022) menunjukkan bahwa pergerakan harga saham di pasar modal cenderung dapat berasal dari faktor eksternal (misalnya, variabel ekonomi makro) dan faktor internal emiten (misalnya, kinerja keuangan).

Secara umum, *unusual market activity* (UMA) adalah pergerakan harga saham yang tidak biasa dalam periode waktu tertentu akan tetapi tidak dalam konteks pelanggaran peraturan yang berlaku (Kurniawan, 2016). UMA merupakan kebijakan pihak Bursa Efek Indonesia (BEI) agar perdagangan saham lebih wajar dan teratur. Tujuan riset ini adalah untuk menganalisis fluktuasi harga saham UMA periode Januari dan Februari 2023.

Kajian literatur

Secara empiris, pergerakan harga pasar saham dipengaruhi oleh banyak faktor. Misalnya, Sasanti dan Nurfauziah (2005) menemukan bahwa harga pasar saham cenderung banyak dipengaruhi oleh rasio harga pasar per laba atau sering disebut *price earnings ratio* (PER). Secara konsisten, Permatasari dan Tambun (2021) juga menemukan bahwa harga saham dalam rentang tahun 2015 hingga 2020 sangat dipengaruhi oleh PER. Permatasari dan Tambun (2021) menjelaskan bahwa pergerakan harga pasar di luar kewajaran (UMA) mengakibatkan sentimen tertentu dari para investor sehingga PER dapat menjadi salah satu indikator atau referensi dalam penilaian saham. Sebelumnya, Hanafi (2010) menemukan bahwa UMA menyebabkan terjadinya penurunan atau peningkatan harga pasar saham karena kondisi tersebut cenderung merupakan refleksi informasi dari pihak internal perusahaan.

Pada fenomena lainnya, Cahyono (2018) menemukan bahwa Undang-Undang Pengampunan Pajak cenderung tidak mengakibatkan perubahan kondisi pasar. Pada tahun 2020 saat awal terjadinya pandemi, beberapa bukti menunjukkan bahwa kondisi tersebut cenderung belum berdampak pada kondisi pasar modal. Misalnya, Novilia et al. (2022) menemukan bahwa Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) saat pandemi COVID-19 secara relatif mempengaruhi aktivitas perdagangan saham di pasar modal. Suryani (2022) menemukan bahwa pengumuman pandemi COVID-19 cenderung tidak mengakibatkan perbedaan pengembalian luar biasa (*abnormal returns*) dan volume perdagangan. Secara

spesifik, Suratman dan Ibrahim (2023) menemukan bahwa kasus harga saham yang bergerak secara tidak biasa di periode Maret hingga April 2023 ditunjukkan melalui klasifikasi nilai kritis untuk sebuah rentang data.

Metode

Sampel dari riset ini adalah emiten yang berstatus UMA pada rentang Januari hingga Februari 2023. Tabel 1 menyajikan emiten yang terdampak UMA selama rentang pengamatan. Pada Tabel 1, pengumuman adalah tanggal pengumuman dari Bursa Efek Indonesia kepada publik. Pisah batas adalah tanggal terakhir diterbitkannya informasi tentang emiten di situs BEI. Periode pengamatan awal adalah tanggal dimulainya nilai yang diamati sedangkan periode pengamatan akhir adalah tanggal akhir nilai yang diamati. Secara praktis, bentuk penanggalan disederhanakan untuk memudahkan pembacaan yang dimulai dari tahun, bulan, dan tanggal. Misalnya, 2 Januari 2023 disingkat menjadi 20230102. Pengujian atas UMA menggunakan analisis rentang keyakinan (*confidence interval*) pada tingkat 90%, 95%, dan 99%. Mengacu pada Suratman dan Ibrahim (2023), analisis rentang keyakinan dihitung dengan formula berikut.

$$\bar{X} - Z_{\alpha/2} \frac{\sigma}{\sqrt{n}} \leq \mu \leq \bar{X} + Z_{\alpha/2} \frac{\sigma}{\sqrt{n}}$$

Data per emiten yang digunakan untuk keperluan analisis adalah 15 harga pasar saham termasuk harga pada saat tanggal pisah batas. Data perbandingan yang digunakan dalam rentang keyakinan adalah sebanyak 10 harga pasar saham setelah tanggal pisah batas. Justifikasi atas pola saham yang biasa dan tidak biasa mengacu pada rentang keyakinan. Hal ini berarti jika nilai saham (μ) berada dalam rentang keyakinan maka harga saham masih dapat disebut biasa (wajar), sedangkan harga saham yang berada di luar rentang keyakinan maka disebut tidak biasa atau UMA.

Tabel 1. Emiten dalam status UMA

Emiten	Pengumuman	Pisah batas	Periode pengamatan	
			Awal	Akhir
GTBO	20230102	20221219	20221129	20221219
CBUT	20230102	20221209	20221121	20221209
ALKA	20230105	20230104	20221215	20230104
FMII	20230106	20221207	20221117	20221207
PGUN	20230106	20230106	20221219	20230106
SINI	20230109	20230107	20221219	20230106
AIMS	20230110	20230106	20221219	20230106
BPTR	20230110	20230106	20221219	20230106
KIOS	20230111	20230109	20221220	20230109
NICL	20230113	20230111	20221222	20230111
FUJI	20230117	20230109	20221220	20230109
GIAA	20230117	20230110	20221221	20230110
IPPE	20230118	20230106	20221219	20230106
TECH	20230119	20230118	20221229	20230118
ZATA	20230120	20230116	20221227	20230116
FILM	20230203	20230110	20221221	20230110
INPS	20230206	20230106	20221219	20230106
BSBK	20230208	20230207	20230117	20230207
TAYS	20230208	20230208	20230118	20230208
CBRE	20230209	20230208	20230118	20230208
ASPI	20230209	20230208	20230118	20230208
ENAK	20230210	20230209	20230119	20230209
AMAN	20230213	20230202	20230112	20230202
SMKM	20230228	20230223	20230203	20230223

Hasil dan pembahasan

Tabel 2 menyajikan statistik deskriptif dari harga pasar saham 15 hari sebelum dan 10 hari setelah tanggal pisah batas. Hasil analisis menunjukkan bahwa harga saham mengalami beberapa kondisi setelah tanggal pisah batas, yaitu:

1. Beberapa saham (seperti GTBO, ALKA, AIMS, BPTR, NICL, ASPI, dan AMAN) yang diduga mengalami peningkatan tidak biasa cenderung memiliki rata-rata (*mean*) harga saham yang tinggi. Selain itu, saham-saham tersebut juga memiliki simpangan baku (SD) yang tinggi pula sehingga mengindikasikan bahwa saham-saham tersebut cenderung tidak stabil dan berisiko.
2. Beberapa saham (seperti CBUT, PGUN, SINI, dan SMKM) yang diduga mengalami peningkatan tidak biasa cenderung memiliki rata-rata (*mean*) harga saham yang tinggi tetapi sebaliknya memiliki SD yang rendah. Kondisi ini mengindikasikan bahwa saham-saham tersebut cenderung menjadi kurang berisiko atau lebih stabil setelah adanya informasi dari pihak emiten.
3. Beberapa saham (seperti KIOS, FUJI, GIAA, IPPE, TECH, FILM, INPS, BSBK, TAYS, CBRE, dan ENAK) yang diduga mengalami penurunan tidak biasa cenderung memiliki rata-rata harga pasar dan SD yang lebih rendah dibandingkan sebelum tanggal pisah batas. Kondisi tersebut mengindikasikan adanya penurunan nilai saham dan menjadi kurang berisiko setelah masuknya informasi baru di pasar modal.
4. Saham FMII yang diduga mengalami peningkatan tidak biasa cenderung memiliki rata-rata harga saham dan SD yang rendah setelah tanggal pisah batas.
5. Saham ZATA yang diduga mengalami penurunan tidak biasa cenderung memiliki rata-rata harga pasar yang rendah setelah tanggal pisah batas tetapi mengalami kenaikan SD. Kondisi ini mengimplikasikan bahwa saham tersebut menjadi lebih berisiko setelah mengalami penurunan nilai.

Temuan-temuan ini mengindikasikan bahwa terjadi perubahan harga pasar saham atas emiten setelah diterbitkannya informasi kondisi internal.

Tabel 2. Statistik deskriptif

	Harga pasar sebelum pisah batas			Harga pasar setelah pisah batas		
	N	Mean	SD	N	Mean	SD
GTBO	15	75.47	1.81	10	140.10	38.40
CBUT	15	970.30	222.20	10	1602.50	137.00
ALKA	15	301.90	71.30	10	481.30	99.10
FMII	15	300.93	8.34	10	291.40	4.12
PGUN	15	741.70	126.00	10	1107.00	125.30
SINI	15	1009.30	242.50	10	1472.00	94.60
AIMS	15	226.80	26.78	10	274.80	42.10
BPTR	15	206.60	9.51	10	314.60	35.00
KIOS	15	193.60	40.80	10	115.90	6.52
NICL	15	160.73	14.00	10	212.30	26.03
FUJI	15	490.70	70.90	10	273.40	40.60
GIAA	15	190.53	21.73	10	110.10	10.89
IPPE	15	145.00	16.41	10	103.40	15.96
TECH	15	3267.00	603.00	10	1575.00	300.90
ZATA	15	114.07	11.96	10	70.70	13.33
FILM	15	1901.30	303.90	10	1198.00	112.40
INPS	15	1074.00	135.90	10	1018.50	99.40
BSBK	15	105.87	22.94	10	60.30	7.62
TAYS	15	383.50	65.90	10	278.20	15.10
CBRE	15	110.80	17.94	10	77.50	6.82
ASPI	15	94.13	6.90	10	128.90	12.24
ENAK	15	1458.00	210.50	10	1114.50	68.30
AMAN	15	708.33	2.44	10	806.50	102.10
SMKM	15	652.00	64.10	10	821.50	38.60

Tabel 3 menyajikan rentang keyakinan pada tingkat 90%, 95%, dan 99% untuk masing-masing emiten. Justifikasi atas UMA didasarkan pada kondisi apakah harga saham masih berada dalam rentang keyakinan yang diperoleh atau tidak. Apabila harga saham masuk dalam rentang keyakinan maka harga saham tersebut masih disebut biasa dan jika sebaliknya maka disebut tidak biasa.

Tabel 3. Rentang keyakinan

	90%		95%		99%	
	Lower	Upper	Lower	Upper	Lower	Upper
GTBO	74.65	76.29	74.47	76.47	74.08	76.86
CBUT	869.30	1071.40	847.30	1093.40	799.50	1141.20
ALKA	269.50	334.40	262.50	341.40	247.10	356.70
FMII	297.14	304.73	296.31	305.55	294.52	307.35
PGUN	684.40	799.00	671.90	811.40	644.80	838.50
SINI	899.10	1119.60	875.00	1143.60	822.90	1195.70
AIMS	214.62	238.98	211.97	241.63	206.22	247.38
BPTR	202.28	210.92	201.33	211.87	199.29	213.91
KIOS	175.00	212.20	171.00	216.20	162.20	225.00
NICL	154.37	167.10	152.98	168.49	149.97	171.50
FUJI	458.50	523.00	451.50	530.00	436.20	545.30
GIAA	180.65	200.41	178.50	202.57	173.83	207.23
IPPE	137.54	152.46	135.91	154.09	132.38	157.62
TECH	2992.00	3541.00	2933.00	3601.00	2803.00	3730.00
ZATA	108.63	119.50	107.45	120.69	104.88	123.26
FILM	1763.20	2039.50	1733.10	2069.60	1667.80	2134.90
INPS	1012.20	1135.80	998.70	1149.30	969.60	1178.40
BSBK	95.43	116.30	93.16	118.57	88.23	123.50
TAYS	353.50	413.40	347.00	419.90	332.80	434.10
CBRE	102.64	118.96	100.86	120.74	97.01	124.59
ASPI	91.00	97.27	90.31	97.95	88.83	99.43
ENAK	1362.30	1553.70	1341.50	1574.50	1296.20	1619.80
AMAN	707.22	709.44	706.98	709.68	706.46	710.21
SMKM	622.80	681.20	616.50	687.50	602.70	701.30

Tabel 4 menyajikan data harga saham untuk 10 hari setelah tanggal pisah batas dengan justifikasi rentang keyakinan 90%, 95%, dan 99%. Hasil analisis menunjukkan bahwa seluruh emiten memiliki saham dengan pola harga yang tidak biasa. Temuan ini mengimplikasikan bahwa informasi yang diterbitkan oleh

emiten cenderung ditanggapi oleh pasar secara variatif. Berdasarkan temuan, maka riset ini mendukung hasil temuan dari Hanafi (2010) yang menekankan pada dampak UMA atas harga pasar saham yang mengalami peningkatan atau penurunan seiring masuknya informasi dari emiten ke dalam pasar modal. Selain itu, temuan riset ini juga mendukung pendapat dari Permatasari dan Tambun (2021) yang menekankan pada respon para investor sehingga mengakibatkan terjadinya pergerakan harga pasar tidak seperti biasanya. Temuan dari riset ini juga mendukung hasil dari Suratman dan Ibrahim (2023) yang menekankan pada klasifikasi nilai kritis untuk sebuah rentang data.

Tabel 4. Harga saham tidak dalam rentang keyakinan 90%, 95%, dan 99%

GTBO	90	99	108	118	129	141	155	170	187	204
CBUT	1475	1535	1505	1515	1665	1550	1445	1745	1745	1845
PGUN	1125	1050	980	970	985	1080	1350	1260	1175	1095
SINI	1655	1540	1490	1530	1500	1460	1360	1355	1465	1365
BPTR	266	324	326	304	284	322	376	350	326	268
KIOS	129	120	112	114	117	122	116	112	106	111
NICL	195	262	244	228	214	216	202	192	180	190
FUJI	346	322	300	280	282	264	246	244	228	222
GIAA	133	124	116	108	101	100	106	106	102	105
IPPE	124	123	118	111	106	103	96	90	84	79
TECH	2090	1945	1810	1685	1570	1465	1365	1365	1270	1185
ZATA	93	87	81	76	71	67	63	59	55	55
FILM	1340	1300	1285	1300	1210	1200	1140	1145	1065	995
BSBK	69	70	69	65	61	57	57	54	51	50
TAYS	300	292	294	274	264	262	264	260	286	286
CBRE	84	88	85	80	75	79	74	69	73	68
ASPI	136	127	130	147	145	135	126	118	114	111
ENAK	1000	1020	1080	1210	1175	1180	1100	1125	1105	1150
SMKM	725	790	860	835	835	850	830	825	825	840

Akan tetapi, beberapa temuan juga menunjukkan beberapa kondisi yang unik seperti yang disajikan dalam Tabel 5. Misalnya, harga saham dari AIMS pada 4 (empat) hari terakhir masih berada dalam rentang keyakinan pada tingkat 99% dibandingkan tingkat 90% dan 95%. Hasil ini mengindikasikan bahwa pola tidak biasa dari harga saham AIMS hanya terjadi pada 6 (enam) hari pertama. Harga saham ALKA seluruhnya berpola tidak biasa pada tingkat 90% dan 95% tetapi hari terakhir di tingkat 99% menunjukkan nilai yang masih berada dalam rentang keyakinan. Pada harga saham AMAN, kondisi nilai yang bergerak wajar terjadi pada tingkat 99% khususnya untuk 4 (empat) hari pertama. Pada kasus saham FMII, harga pasar pada hari pertama masih masuk dalam rentang keyakinan baik di tingkat 90%, 95%, dan 99%. Pada tingkat 99%, saham INPS bergerak wajar pada 8 (delapan) hari pertama dan menjadi tidak biasa pada 2 (dua) hari terakhir.

Tabel 5. Harga saham sebagian dalam rentang keyakinan 90%, 95%, dan 99%

AIMS	90%	304	346	322	300	280	262	244	228	232	230
AIMS	95%	304	346	322	300	280	262	244	228	232	230
AIMS	99%	304	346	322	300	280	262	244	228	232	230
ALKA	90%	640	600	560	525	490	456	426	398	372	346
ALKA	95%	640	600	560	525	490	456	426	398	372	346
ALKA	99%	640	600	560	525	490	456	426	398	372	346
AMAN	90%	710	710	710	710	825	800	1000	930	865	805
AMAN	95%	710	710	710	710	825	800	1000	930	865	805
AMAN	99%	710	710	710	710	825	800	1000	930	865	805
FMII	90%	302	292	290	292	292	290	290	290	290	286
FMII	95%	302	292	290	292	292	290	290	290	290	286
FMII	99%	302	292	290	292	292	290	290	290	290	286
INPS	90%	970	990	1100	1150	1100	1115	1040	970	905	845
INPS	95%	970	990	1100	1150	1100	1115	1040	970	905	845
INPS	99%	970	990	1100	1150	1100	1115	1040	970	905	845

Catatan: warna merah mengindikasikan nilai berada dalam rentang keyakinan

Kesimpulan

Pada awal tahun 2023, beberapa emiten memperoleh status UMA karena diduga memiliki pergerakan harga saham yang tidak biasa. Riset ini bertujuan untuk menganalisis fluktuasi pola harga saham berdasarkan rentang keyakinan. Temuan riset menunjukkan bahwa sebagian besar emiten memiliki pola pergerakan harga saham yang tidak biasa pada tingkat keyakinan 90%, 95%, dan 99%. Akan tetapi, riset ini juga menemukan bahwa beberapa pola harga pasar saham cenderung berada di dalam rentang keyakinan sehingga cenderung disebut normal. Temuan ini mengimplikasikan bahwa informasi yang berasal dari emiten cenderung mengakibatkan pola tertentu pada pergerakan harga saham.

Daftar pustaka

- Aspriyadi, D. (2020). Pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham perusahaan (Studi kasus pada perusahaan jasa transportasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019). *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 6(3), 386-400. DOI: 10.35972/jieb.v6i3.407
- Cahyono, E. (2018). Reaksi investor dalam pasar modal terhadap pengesahan Undang-Undang Pengampunan Pajak (Studi peristiwa pada perusahaan sektor keuangan subsektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 6(2), 1-34. <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/4654>
- Chalimah. (1997). Pengaruh Informasi laporan keuangan yang dipublikasikan terhadap fluktuasi harga saham (Studi kasus terhadap 23 Perusahaan yang go public). *Jurnal Bisnis Strategi*, 1(1), 23-30. <https://ejournal.undip.ac.id/index.php/jbs/article/view/14452>
- Habibah, U. K., Zuhroh, I., & Sangadah, D. (2022). Fluktuasi harga saham batu bara: Peran faktor spesifik dan makroekonomi. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(3), 349-363. DOI: 10.22219/jaa.v5i3.21065
- 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. DOI: 10.22146/gamaijb.5511
- Kurniawan, A. S. (2016). Analisis abnormal return dan trading volume activity atas pengumuman unusual market activity di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah*

Mahasiswa FEB, 5(1), 1-25.

<https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/3624>

- Modeong, D., Wati, R., Ante, J., & Tadung, E. (2022). The effect of market risk on returns: Case of banking in Indonesia. *The Contrarian: Finance, Accounting, and Business Research*, 1(1), 6-11. DOI: 10.58784/cfabr.3
- Novilia, R., Yuliansyah, & Widiyanti, A. (2022). Reaksi pasar modal terhadap pandemi COVID-19 di Indonesia. *Review of Applied Accounting Research*, 2(1), 36-48. DOI: 10.30595/raar.v2i1.13011
- Permatasari, M., & Tambun, S. (2021). 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. DOI: 10.31000/bvaj.v5i1.5049
- Pontoh, W., & Budiarmo, N. S. (2021). The idiosyncratic risk during the Covid-19 pandemic in Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 18(4), 57-66. DOI:10.21511/imfi.18(4).2021.06
- Pontoh, W., & Budiarmo, N. S. (2023). The random walk and systematic risk in Indonesia. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 9(2), 224-235. DOI: 10.32602/jafas.2023.020
- Sasanti, R. W., & Nurfauziah. (2005). Analisis faktor-faktor yang berimplikasi terhadap fluktuasi harga saham di Bursa Efek Jakarta. Kajian Bisnis dan Manajemen, Edisi Khusus Keuangan, 53-66. <https://journal.uir.ac.id/Sinergi/article/view/938>
- Stefanus, A. C., & Robiyanto. (2020). Pengaruh tingkat inflasi, tingkat suku bunga BI, dan nilai tukar USD-IDR terhadap perubahan harga saham sektor perusahaan manufaktur di Indonesia. *International Journal of Social Science and Business*, 4(2), 182-188. DOI: 10.23887/ijssb.v4i2.22484
- Suratman, T. S., & Ibrahim, T. (2023). The confidence interval analysis for stocks with "Unusual Market Activity". *The Contrarian: Finance, Accounting, and Business Research*, 2(2), 41-50. DOI: 10.58784/cfabr.26
- Suryani, I. (2022). Reaksi investor sebelum dan setelah pengumuman pandemi COVID-19 di Indonesia pada perusahaan terindeks IDXBUMN20. *Jurnal Economica*, 10(1), 13-21. <http://ejournal.iseiriau.or.id/index.php/economica/article/view/52/>