

DAMPAK *HOLDING COMPANY* BUMN FARMASI TERHADAP HARGA SAHAM, VOLUME PERDAGANGAN DAN FREKUENSI PERDAGANGAN PADA BURSA EFEK INDONESIA

Andi Rachman

Prodi Magister Manajemen FEB Universitas Jambi
email : andirach82@gmail.com

Abstrak

Salah satu faktor yang mempengaruhi pasar modal yaitu peristiwa, baik peristiwa ekonomi, sosial dan politik. Dimana dari peristiwa tersebut tercermin informasi yang relevan dibutuhkan investor sehingga dapat menimbulkan reaksi pasar. Tujuan penelitian ini adalah untuk melihat hasil kajian pengaruh corporate action (holding company) terhadap harga saham, volume perdagangan saham dan frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah terbentuknya Holding BUMN Industri Farmasi. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, dimana data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Data tersebut dianalisis dengan membandingkan nilai dari masing-masing variabel pada periode sebelum dan sesudah event date, yang mana pada periode tersebut adalah 11 (sebelas) hari sebelum event date dan 11 (sebelas) hari setelah event date dengan menggunakan uji paired t-test. Hasil uji paired t-test membuktikan bahwa corporate action dalam bentuk Holding BUMN Industri Farmasi berdampak langsung pada harga saham, tetapi tidak berdampak pada volume perdagangan saham dan frekuensi perdagangan saham. Hal ini mengindikasikan bahwa pembentukan Holding merupakan salah satu bentuk strategi yang dilakukan oleh pemerintah untuk menjaga perusahaan BUMN yang sedang mengalami masalah likuiditas sehingga investor kurang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Kata kunci : Holding Company BUMN Farmasi, Harga Saham, Volume Perdagangan, Frekuensi Perdagangan

Abstract

One of the factors that influence the capital market is events, both economic, social and political events. Where from these events reflected the relevant information needed by investors so that it can cause market reactions. The purpose of this study is to see the results of the study of the influence of Corporate Action (holding company) on stock prices, stock trading volume and stock trading frequency before and after the formation of Industrial BUMN Holdings. Pharmacy. The research method used in this research is quantitative. The type of data used is secondary data, where the data is obtained from the Indonesia Stock Exchange. The data were analyzed by comparing the values of each variable in the period before and after the event date, which in that period were 11 (eleven) days before the event date and 11 (eleven) days after the event date using the paired t-test. The paired t-test results prove that corporate action in the form of Holding BUMN Pharmaceutical Industry has a direct impact on stock prices, but does not have an impact on stock trading volume and stock trading frequency. This indicates that the formation of holding is one form of strategy undertaken by the government to safeguard state-owned companies that are experiencing liquidity problems so that investors are less interested in investing in these companies.

Keywords: Holding Company Pharmacy, Price Stock, Trading Volume, Trading Frequency

1. PENDAHULUAN

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memiliki peran dalam perekonomian dan pembangunan infrastruktur negara (Estanto, 2018). Menurut (Judhanto, 2018), BUMN masih rendah kontribusinya dalam membangun perekonomian dan infrastruktur Negara sehingga perlunya pemberdayaan dan pembenahan terhadap sektor-sektor BUMN. Pemerintah sedang memprioritaskan proses restrukturisasi BUMN untuk dapat meningkatkan dan membentuk efektifitas nilai perusahaan Negara. Pemerintah memilih metode yang tepat untuk keberhasilan restrukturisasi BUMN. Metode yang dipilih beberapa Negara antara lain pengambil alihan (merger), penjualan saham kepada public (IPO), penggabungan, peleburan, penjualan kepada manajemen pengelola (MBO), Pembentukan Holding Company, serta Kontrak Manajemen (Makaliwe & Pranoto, 2013).

Holding company merupakan perusahaan yang bergabung lebih dari satu perusahaan mempunyai hubungan terutama dari produksi yang dihasilkan. Saham perusahaan ini dikuasai oleh satu perusahaan Perseroan Terbatas (PT) (Chairan, 2010). Salah satu Holding Company yang baru-baru ini terbentuk adalah Holding BUMN pada sektor farmasi. Hal ini tertuang dalam (Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 76 Tahun 2019 Tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia Ke Dalam Modal Saham Perusahaan Perseroan (Persero) PT Bio Farma, 2019) serta adanya keputusan dari Menteri Keuangan No 862/KMK.06/2019 tentang penetapan nilai penambahan penyertaan modal negara ke dalam saham PT. Bio Farma dan telah ditandatanganinya akta pernyataan perjanjian pengalihan saham Nomor 37 tanggal 31 Januari 2020. Pengumuman pembentukan Holding BUMN Farmasi resmi diumumkan pada tanggal 05 Februari 2020, di Jakarta dengan PT. Bio Farma menjadi induk perusahaan (Holding) BUMN Farmasi, serta PT Kimia Farma Tbk (KAEF), PT Indo Farma Tbk (INAF), menjadi anak perusahaan (Anggota Holding).

Pembentukan Holding Company ini merupakan suatu peristiwa yang menjadi perhatian banyak pihak antara lain para investor dipasar modal. Salah satu faktor yang mempengaruhi pada pasar modal yaitu peristiwa yang mempunyai nilai informasi bagi investor. Peristiwa politik, sosial, dan ekonomi dapat memicu fluktuasi harga saham, volume perdagangan, dan frekuensi perdagangan akan suatu saham dipasar bursa.

Menurut Jogiyanto (2009) event study merupakan studi mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya disebar luaskan sebagai suatu pengumuman. Event study bisa dipakai untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman serta digunakan juga untuk menguji efisiensi pasar. Bentuk efisiensi pasar tidak saja dapat digambarkan dari sudut keterbukaan informasi saja tapi dapat dilihat dari ketelitian dari investor dalam memutuskan atas dasar informasi yang disajikan.

Informasi yang ada tersedia secara umum (Bursa Efek) terdiri dari tiga bentuk yaitu informasi dari masa lampau yakni informasi yang telah diumumkan pada saat waktu yang lalu, informasi yang dipublikasikan yakni informasi sekarang yang saat ini dipublikasikan termasuk informasi yang ada dilaporan keuangan perusahaan emiten, informasi privat yakni informasi belum atau tidak dipublikasikan

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Data yang digunakan adalah data sekunder dari perusahaan Holding BUMN Industri Farmasi yang bersifat time series, yaitu data yang diamati dalam periode tertentu terhadap objek penelitian. Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Data tersebut diantaranya :

1. Tanggal pengumuman terbentuknya Holding BUMN Industri Farmasi yang digunakan sebagai event date ((H0)
2. Harga saham pada perusahaan Holding BUMN Industri Farmasi dalam periode pengamatan yaitu 11 Hari sebelum terbentuknya Holding dan 11 hari setelah terbentuknya Holding
3. Jumlah volume perdagangan saham pada perusahaan Holding BUMN Industri Farmasi dalam periode pengamatan yaitu 11 hari sebelum dan 11 hari setelah terbentuknya Holding
4. Jumlah frekuensi perdagangan saham pada perusahaan Holding BUMN Industri Farmasi dalam periode pengamatan yaitu 11 hari sebelum dan 11 hari sesudah terbentuknya Holding.

Populasi dari penelitian ini adalah kumpulan perusahaan industri farmasi sejenis yang telah listed di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan untuk penelitian ini adalah perusahaan Holding BUMN Industri Farmasi yang telah listed di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 2 perusahaan, diantaranya : PT Kimia Farma Tbk dan PT. Indofarma Tbk.

Teknik pengambilan data dilakukan secara tidak random atau bersifat purposive sampling. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a) Perusahaan Holding BUMN Industri Farmasi
- b) Perusahaan tersebut pada saat terbentuknya Holding BUMN Industri Farmasi pada tanggal 5 Februari 2020 yang merupakan penetapan terbentuknya Perusahaan Holding BUMN Industri Farmasi. Perusahaan Holding BUMN Industri Farmasi berjumlah 3 perusahaan diantaranya : PT. Bio Farma , PT Kimia Farma Tbk dan PT. Indofarma Tbk. PT Bio Farma tidak dijadikan objek penelitian dikarenakan belum listed di BEI.
- c) Datanya tersedia secara lengkap di Bursa Efek Indonesia.
- d) Semua perusahaan pada priode penelitian tidak melakukan corporate action : stok split, right issue , dsb

Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis event study yang bertujuan untuk menganalisis harga saham, volume perdagangan saham frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah terbentuknya Holding BUMN Industri Farmasi. Periode jendela (Window Event) yang digunakan adalah 11 hari sebelum (H-11) peristiwa dan 11 hari sesudah peristiwa (H+11). Window event tersebut dipakai untuk menunjukkan terdapat tidaknya perbandingan harga saham, volume perdagangan saham frekuensi perdagangan saham sebelum sesudah pembentukan Holding perusahaan BUMN Industri Farmasi.

Tabel 1. Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Rumus	Satuan
1	Harga saham	Cerminan dari ekspektasi investor terhadap faktor-faktor earning, aliran kas, dan tingkat return yang disyaratkan investor, yang mana ketiga faktor tersebut juga sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro suatu negara serta kondisi ekonomi global.	Harga saham pada saat periode tertentu	Rupiah
2	Volume perdagangan saham	Penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa pada waktu tertentu atas saham tertentu.	Jumlah saham yang diperdagangkan/ Jumlah Saham yang beredar	Rupiah
3	Frekuensi perdagangan saham	Jumlah transaksi perdagangan saham pada waktu tertentu.	Jumlah frekuensi saham yang diperdagangkan / Jumlah hari saham yang diperdagangkan	Kali

Menurut (t .2007) apabila variable dependen terdiri dari satu skala metrik dan variabel independen terdiri dari sari satu skala non metrik dengan dua kategori, maka uji statistik yang digunakan adalah uji beda t–test. Berhubung yang diuji adalah perbedaan dua sampel yang berhubungan, maka uji yang dilakukan adalah uji paired t–test dengan sampel berhubungan dengan menggunakan sarana program SPSS sebagai pengolahan data.

Pengujian hipotesis 1 menguji perbandingan harga saham sebelum dan sesudah terbentuknya Holding. Disini terdapat satu variable independen dengan dua kategori, yaitu harga saham pada periode sebelum dan harga saham pada periode sesudah holding dan satu variabel dependen adalah terbentuknya Holding BUMN Industri Farmasi. Tahapan pengujian Hipotesis 1 sebagai berikut :

- a. Mencari harga saham yang dijadikan sampel sebelum peristiwa (H-11 sampai dengan H-1) dan sesudah peristiwa (H+1 sampai dengan H+11).
- b. Menghitung deskripsi statistik variabel harga saham sebelum dan sesudah peristiwa.
- c. Pengujian normalitas data harga saham sebelum dan sesudah peristiwa
- d. Melakukan uji beda t-test (pada signifikansi $\alpha = 0,05$)
- e. Menentukan H0 dan Ha atau H1
- f. Melakukan Pengambilan keputusan dilakukan dengan cara :
Menerima H0 jika Sig > dari tingkat signifikansi α (0,05) dan menolak H0 atau menerima Ha atau H1 jika Sig < dari tingkat signifikansi α (0,05)

Pengujian Hipotesis 2 menguji perbandingan volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah Holding BUMN Industri Farmasi. Pada pengujian ini terdapat satu variabel independen dengan dua kategori dan satu variabel dependen, maka uji statistik yang digunakan adalah uji beda t-test dengan sampel yang berhubungan. Pengujian Hipotesis 2 sebagai berikut :

- a. Mencari volume perdagangan saham yang dijadikan sampel sebelum peristiwa (H-11 sampai dengan H-1) dan sesudah peristiwa (H+1 sampai dengan H+11)
- b. Menghitung deskripsi statistik volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa
- c. Pengujian normalitas data volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa.
- d. Melakukan uji beda t-test (pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$)
- e. Menentukan H0 dan Ha atau H2
- f. Melakukan pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan cara :
Menerima H0 jika sig . dari tingkat signifikansi α (0,05) dan menolak H0 atau menerima Ha atau H2 jika sig < dari tingkat signifikansi α (0,05)

Pengujian hipotesis 3 menguji perbandingan frekuensi perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah Holding BUMN Industri Farmasi. Pada pengujian ini terdapat satu variabel independen dengan dua kategori dan satu variable dependen, maka uji statistik yang digunakan adalah uji beda t–test dengan sampel berhubungan. Pengujian Hipotesis 3 sebagai berikut :

- a. Mencari frekuensi perdagangan saham yang dijadikan sampel sebelum peristiwa (H-11 sampai dengan H-1) dan sesudah peristiwa (H+1 sampai dengan H+11).
- b. Menghitung deskripsi statistik variabel frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa.
- c. Pengujian normalitas data frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa
- d. Melakukan uji coba beda t - test (pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$)
- e. Menentukan H0 dan Ha atau H3
- f. Melakukan pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan cara :
Menerima H0 jika sig > dari tingkat signifikansi α (0,05) dan menolak H0 atau menerima Ha atau H3 jika sig < dari tingkat signifikansi α (0,05)

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menganalisis perbedaan harga saham, volume perdagangan frekuensi perdagangan sebelum dan sesudah Holding BUMN Perusahaan Farmasi. Berhubung yang diuji perbedaan dua sampel yang berhubungan, maka uji yang dilakukan adalah uji paired t-test dengan sampel berhubungan. Sebelum dilakukan uji paired t-test maka dilakukan statistic deskriptif dengan maksud memberikan gambaran atau deskripsi dari variabel variabel yang akan diteliti. Dalam statistic deskriptif ini dilihat angka minimum, maksimum, rata-rata, standar deviasi dan rasio dari masing-masing variabel penelitian.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Perusahaan	Variabel	Event	N	Min	Max	Mean	Std Deviation
PT Indo Farma Tbk	Harga Saham	H-11 s/d H-1	11	690	925	810.45	74.21
		H+1 s/d H+11	11	650	810	715.00	49.54
	Volume Perdagangan	H-11 s/d H-1	11	2653700	52374200	13551990.91	16114383.989
		H+1 s/d H+11	11	1898900	21842400	5696318.18	5719679.484
	Frekuensi Perdagangan	H-11 s/d H-1	11	944	11246	3666.00	3423.739
		H+1 s/d H+11	11	763	5082	1794.64	1254.224
PT Kimia Farma Tbk	Harga Saham	H-11 s/d H-1	11	955	1105	1026.36	47.069
		H+1 s/d H+11	11	765	960	845.45	65.439
	Volume Perdagangan	H-11 s/d H-1	11	3086300	19257100	7196409.09	5017161.100
		H+1 s/d H+11	11	2691500	10593200	4867609.09	2396651.666
	Frekuensi Perdagangan	H-11 s/d H-1	11	1047	3624	2045.00	811.082
		H+1 s/d H+11	11	960	2294	1427.91	445.918

Analisis data dilakukan untuk menguji hipotesis penelitian yang diperoleh dari data mentah (*raw data*) yang dikumpulkan untuk melakukan *sampling* yang dilakukan pada dua perusahaan yang berbeda yang merupakan perusahaan Holding BUMN Industri Farmasi. Analisis dilakukan dengan membandingkan nilai dari masing-masing variabel pada periode sebelum dan sesudah *event date*, dimana pada periode tersebut adalah 11 (sebelas) hari sebelum *event date* dan 11 (*sebelas*) hari setelah *event date*, yang selanjutnya disebut H-1 s/d H-11 dan H+1 s/d H+11. Berikut ini ditampilkan rata-rata nilai setiap variabel yang diteliti, yaitu harga saham, volume perdagangan saham dan frekuensi perdagangan saham.

Tabel 3. Rata Rata Variabel Penelitian Periode Pengamatan PT Indo Farma Tbk

Hari	Harga Saham (Rp.)	Volume Perdagangan (Rp.)	Frekuensi (X)
-11	710	5133200	1996
-10	690	2673200	944
-9	810	21283700	4998
-8	925	52374200	11246
-7	915	34167300	9003
-6	845	7665000	2723
-5	835	5413500	1919
-4	805	2653700	1128
-3	840	9557400	3195
-2	755	4488100	1758
-1	785	3662600	1416
0	720	3780700	1618
<i>(Event date)</i>			
1	810	21842400	5082
2	765	7983100	2673
3	755	3710200	1406
4	740	3423400	1475
5	725	2219900	772
6	680	3647600	1335
7	675	4253400	1531
8	660	1898900	846
9	650	2523100	763
10	715	7726900	2464
11	690	3430600	1394

Tabel 3. menunjukkan data perusahaan BUMN Industri Farmasi PT Indo Farma Tbk yang menjadi sampel 22 hari pengamatan yang terbagi dalam 11 hari sebelum event date dan 11 hari setelah event date untuk masing-masing variabel pengamatan. Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata harga saham mengalami penurunan setelah event date dan sempat dititik terendah yaitu 660 setelah H+8. Sementara untuk variabel rata-rata volume perdagangan saham dapat dilihat nilai terbesar untuk volume perdagangan sebelum event date H-8 dan terendah setelah event date H+8. Pada rata rata frekuensi perdagangan saham terlihat bahwa frekuensi perdagangan saham dapat digambarkan tertinggi pada H-8 sebesar 11.246 dan terendah pada H+9 sebesar 763.

Tabel 4. Rata Rata Variabel Penelitian Periode Pengamatan PT Kimia Farma Tbk

Hari	Harga Saham (Rp.)	Volume Perdagangan (Rp.)	Frekuensi (X)
-11	1105	5649900	1675
-10	1025	5832900	1810
-9	1090	13993300	3433
-8	1070	19257100	3624
-7	1025	8451000	2399
-6	1025	5654800	1606
-5	1025	5338800	2122
-4	1005	3086300	1047
-3	1000	4329200	1668
-2	955	3799900	1443
-1	965	3767300	1668
0	920	4743500	1569
<i>(Event date)</i>			

1	960	8169100	2221
2	930	4406700	1386
3	905	3247500	1068
4	880	2691500	1144
5	835	3486300	1423
6	795	4767800	1422
7	790	4149000	1396
8	765	2995000	960
9	775	4510400	1009
10	845	10593200	2294
11	820	4527200	1384

Tabel 4. menunjukkan data perusahaan BUMN Industri Farmasi PT Kimia Farma Tbk yang menjadi sampel 22 hari pengamatan yang terbagi dalam 11 hari sebelum *event date* dan 11 hari setelah *event date* untuk masing-masing variabel pengamatan. Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata harga saham mengalami penurunan setelah *event date* dan titik terendah yaitu 765 setelah H+8. Sementara untuk variabel rata-rata volume perdagangan saham dapat dilihat nilai terbesar nilai terbesar untuk volume perdagangan sebelum *event date* H-8 dan terendah setelah *event date* H+8. Pada rata rata frekuensi perdagangan saham terlihat bahwa frekuensi perdagangan saham dapat digambarkan tertinggi pada H-8 sebesar 3624 dan terendah pada H+8 sebesar 960.

Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan bantuan program computer yakni SPSS 21. Berikut hasil pengujian normalitas data variabel harga saham pada Perusahaan BUMN Industri Farmasi.

Tabel 5. Uji Normalitas Data Variabel Harga Saham H-11 s/d H+11 Perusahaan BUMN Industri Farmasi

Perusahaan	Kolmogorov-Smirnova			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
H-11 sampai H-1 PT Indo Farma Tbk	.139	11	.200*	.960	11	.766
H+1 sampai H+11 PT Indo Farma Tbk	.148	11	.200*	.960	11	.774
H-11 sampai H-1 PT Kimia Farma Tbk	.239	11	.080	.938	11	.493
H+1 sampai H+11 PT Kimia Farma Tbk	.143	11	.200*	.939	11	.506

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Tabel 5. menunjukkan bahwa tingkat signifikansi data harga saham PT Indo Farma Tbk sebelum *event date* adalah 0,766 yang berarti lebih besar dari nilai probabilitas sebesar 0,05 . dari hal tersebut dapat dikatakan bahwa signifikansi shapiro-wilk > dari 0,05 yang berarti H_0 ditolak atau dapat diartikan data telah terdistribusi secara normal. Setelah *event date* data harga saham PT Indo Farma Tbk adalah 0,774 yang berarti lebih besar dari nilai probabilitas sebesar 0,05 yang artinya H_0 ditolak atau dapat diartikan data telah terdistribusi secara normal. Pada data harga saham PT Kimia Farma Tbk tingkat signifikansi sebelum *event date* adalah 0,493 yang berarti lebih besar dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Dari hal tersebut dapat dikatakan bahwa signifikansi *Shapiro-Wilk* yang berarti H_0 ditolak atau diartikan data telah terdistribusi secara normal. Pada periode setelah *event date* tingkat signifikansi adalah 0,506 yang berarti lebih besar dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Dari hal tersebut dapat dikatakan bahwa signifikansi *Shapiro-Wilk* > 0,05 yang berarti H_0 dapat diartikan data telah terdistribusi secara normal.

Tabel 6. Uji Normalitas Data Variabel Volume Perdagangan Saham H-11 s/d H+11 Perusahaan BUMN Industri Farmasi

Perusahaan	Kolmogorov-Smirnova			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
H-11 sampai H+11 PT Indo Farma Tbk	.325	11	.002	.718	11	.001
H+1 sampai H+11 PT Indo Farma Tbk	.327	11	.002	.633	11	.000
H-11 sampai H+11 PT Kimia Farma Tbk	.334	11	.001	.749	11	.002
H+1 sampai H+11 PT Kimia Farma Tbk	.335	11	.001	.772	11	.004
a. Lilliefors Significance Correction						

Tabel 6. menunjukkan bahwa tingkat signifikansi data volume perdagangan saham PT Indo Farma sebelum event date adalah 0,001 yang berarti lebih kecil dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Dari hal tersebut dapat dikatakan bahwa signifikansi Shapiro-Wilk < dari 0,05 yang berarti H₀ diterima atau dapat diartikan data tidak terdistribusi secara normal. Pada periode setelah event date adalah 0,000 yang berarti lebih kecil dari nilai probabilitas sebesar 0,05 dapat diartikan bahwa signifikansi Shapiro-Wilk < 0,05 yang berarti H₀ diterima atau dapat diartikan data tidak terdistribusi secara normal. Pada volume perdagangan saham PT Kimia Farma Tbk menunjukkan bahwa tingkat signifikansi sebelum event date adalah 0,002 yang berarti lebih kecil dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Dari hal tersebut dapat dikatakan bahwa signifikansi Shapiro-Wilk < 0,05 yang berarti H₀ diterima atau dapat diartikan data tidak terdistribusi secara normal. Pada periode setelah event date volume perdagangan PT Kimia Farma Tbk adalah 0,004 yang berarti lebih kecil dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Dari hal tersebut dapat diinformasikan bahwa signifikansi Shapiro-Wilk < 0,005 yang berarti H₀ diterima atau dapat diartikan data tidak terdistribusi secara normal.

Tabel 7. Uji Normalitas Data Variabel Frekuensi Perdagangan Saham H-11 s/d H+11 Perusahaan BUMN Industri Farmasi

Perusahaan	Kolmogorov-Smirnova			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
H-11 sampai H+11 PT Indo Farma Tbk	.282	11	.015	.762	11	.003
H+1 sampai H+11 PT Indo Farma Tbk	.311	11	.004	.756	11	.002
H-11 sampai H+11 PT Kimia Farma Tbk	.250	11	.052	.845	11	.036
H+1 sampai H+11 PT Kimia Farma Tbk	.323	11	.002	.811	11	.013
a. Lilliefors Significance Correction						

Tabel 7. menunjukkan bahwa tingkat signifikansi data frekuensi perdagangan PT Indo Farma Tbk sebelum event date adalah 0,003 yang berarti lebih kecil dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Dari hal tersebut dapat dikatakan bahwa signifikansi Shapiro-Wilk < dari 0,05 yang berarti H₀ diterima atau dapat diartikan data tidak terdistribusi secara normal. Pada periode setelah event date data frekuensi perdagangan saham adalah 0,002 yang berarti lebih kecil dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Dari hal tersebut dapat dikatakan bahwa signifikansi Shapiro-Wilk < dari 0,05 yang berarti H₀ diterima atau dapat diartikan data tidak terdistribusi secara normal. Pada frekuensi perdagangan saham PT Kimia Farma Tbk menunjukkan bahwa tingkat signifikansi sebelum event date adalah 0,036 yang berarti lebih kecil dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Dari hal tersebut dikatakan bahwa signifikansi Shapiro-Wilk < dari 0,05 yang berarti H₀ diterima atau dapat diartikan data tidak terdistribusi secara normal. Pada periode setelah event date tingkat signifikansi data frekuensi perdagangan saham adalah 0,013 yang berarti lebih kecil dari nilai probabilitas

sebesar 0,05. Dari hal tersebut dapat dikatakan bahwa signifikansi *Shapiro-Wilk* < dari 0,05 yang berarti H_0 diterima atau dapat diartikan data tidak terdistribusi secara normal.

Tabel 8. Hasil Uji Statististik Harga Saham Sebelum dan Sesudah Event Date Perusahaan BUMN Industri Farmasi

		Paired Samples Test						t	df	Sig. (2-tailed)
		Paired Differences								
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference					
					Lower	Upper				
Pair 1	Harga Saham INDO									
	FARMA Sebelum dan Sesudah Event Date	95.455	104.558	31.525	25.212	165.697	3.028	10	.013	
Pair 2	Harga Saham KIMIA									
	FARMA Sebelum dan Sesudah	180.909	50.932	15.357	146.692	215.126	11.781	10	.000	

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 8. diperoleh bahwa harga saham pada PT Indo Farma Tbk didapat nilai t hitung sebesar 3,028 dengan Sig.(2-tailed) sebesar 0,013. Tabel 4.7 menunjukkan hasil uji beda rata-rata dengan Sign (2-tailed) 0,013 < dari tingkat signifikansi α (0,05) yang berarti bahwa H_0 ditolak atau H_1 atau H_a diterima (Hipotesis diterima) yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan harga saham PT Indo Farma sebelum dan sesudah event date.berdasarkan hasil pengujian harga saham PT Kimia Farma Tbk didapat nilai t hitung sebesar 11,871 dengan Sig.(2-tailed) sebesar 0,000. Tabel menunjukkan hasil uji beda rata-rata dengan Sign (2-tailed) 0,013 < dari tingkat signifikansi α (0,05) yang berarti bahwa H_0 ditolak atau H_1 atau H_a diterima (Hipotesis diterima) yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan harga saham pada PT Kimia Farma Tbk sebelum dan sesudah event date. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan bahwa terdapat perbedaan harga saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah event date. Hal ini mengindikasikan bahwa secara teoritis corporate action dalam bentuk Holding Company memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan pemegang saham, karena corporate action berhubungan dengan signaling theory yang memiliki potensi informasi yang memberikan signal bahwa perusahaan melakukan suatu kebijakan akan berakibat pada reaksi pasar modal. Disamping itu juga naiknya harga saham merupakan salah satu indicator dalam pengelolaan perusahaan, jika harga saham mengalami kenaikan, maka pemilik modal atau calon investor meyakini bahwa perusahaan berhasil mengelola dan mengatur perusahaannya dengan baik sehingga kepercayaan orang banyak semakin tinggi pada perusahaan BUMN Industri Farnasi didalam melakukan investasi.

Secara teoritis *corporate action* dalam bentuk holding company memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan pemegang saham, karena *corporate action* berhubungan dengan *signaling theory* yang memiliki potensi informasi yang memberikan *signal* bahwa perusahaan melakukan suatu kebijakan akan berakibat pada reaksi modal (Pratama dan Mertha,2014) terbukti. Pada hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa

corporate action dalam bentuk Holding company BUMN Industri Farmasi dimana PT Bio Farma menjadi induk perusahaan dan PT Indo Farma Tbk serta PT Kimia Farma Tbk berdampak langsung pada harga saham sebelum dan sesudah *event date* dimana ada harga saham rata rata mengalami penurunan setelah *event date*. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar merespon negatif terhadap *corporate action* yang dilakukan oleh pemerintah dalam bentuk Holding BUMN Industri Farmasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Zaqi (2006) yang menunjukkan bahwa pasar modal bereaksi terhadap peristiwa ekonomi dan politik di Indonesia (Hirtle,2016) yang menyebutkan bahwa harga saham akan bereaksi setelah terbentuknya Holding, penelitian Tona (2013) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan return saham, abnormal return terhadap peristiwa pembubaran BP Migas dan (Ren,2020) menyebutkan bahwa berita atau informasi mempengaruhi tren harga saham selama periode tertentu.

Tabel 9. Hasil Uji Statistik Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Event Date Perusahaan BUMN Industri Farmasi

	Test Statistics ^a	
	Volume Dagang INDO FARMA Setelah Event Date - Volume Dagang INDO FARMA Sebelum Event Date	Volume Dagang KIMIA FARMA Setelah Event Date - Volume Dagang KIMIA FARMA Sebelum Event Date
Z	-1.334 ^b	-1.067 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.182	.286

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Tabel 9. menunjukkan hasil uji beda volume perdagangan saham sebelum dan sesudah event date pada perusahaan PT Indo Farma Tbk. Berdasarkan tabel didapat Z hitung sebesar -1,334 dan nilai Sig.(2-tailed) sebesar 0.182 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi α (0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang terjadi pada priode sebelum dan sesudah event date. Pada tabel 4.9 juga menunjukkan hasil uji beda volume perdagangan saham sebelum dan sesudah event date pada perusahaan PT Kimia Farma Tbk, didapat Z hitung sebesar -1,067 dan nilai Sig.(-tailed) sebesar 0,286 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi α (0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H0 diterima atau H1 atau Ha ditolak (Hipotesis ditolak), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat volume perdagangan saham Perusahaan BUMN Industri Farmasi periode sebelum dan setelah event date. Hal ini mengindikasikan bahwa secara teoritis corporate action dalam bentuk holding memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan pemegang saham, karena corporate action berhubungan dengan signaling theory yang memiliki potensi informasi yang memiliki signal bahwa perusahaan melakukan suatu kebijakan akan berdampak pada reaksi pasar modal tidak terbukti. Meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatnya saham tersebut oleh masyarakat namun sebaliknya semakin menurun volume perdagangan saham mengindikasikan kurang diminatnya saham tersebut oleh masyarakat. Salah satu penyebab berkurangnya volume perdagangan saham Perusahaan BUMN Industri Farmasi yaitu adanya pandangan dari investor yang beranggapan bahwa pembentukan Holding merupakan salah satu bentuk strategi yang dilakukan pemerintah untuk menjaga eksistensi perusahaan BUMN yang sedang mengalami masalah likuiditas sehingga investor kurang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Naiknya volume perdagangan saham dapat menambah informasi yang penting bagi investor secara berkelanjutan dalam periode perdagangan dimana saat volume

perdagangan saham dalam jumlah kecil yang menyebabkan harga jatuh, kemudian sebaliknya semakin tinggi volume perdagangan mendorong harga semakin tinggi. Saham yang diperdagangkan dipasar modal cenderung mengikuti keadaan ekonomi dan faktor faktor yang mempengaruhi volume perdagangan berkaitan dengan keberagaman investor dalam investasi, kesempatan investasi dan perdagangan yang rasional untuk tujuan yang berdasarkan informasi (Jogiyanto,2010). Dilihat dari volume perdagangan saham strategi Holding yang dilakukan PT Indo Farma Tbk dan PT Kimia Farma Tbk dimana PT Bio Farma sebagai induk perusahaan Holding tidak menyebabkan perbedaan volume perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah event date dimana harga saham mengalami perubahan cenderung menurun. Salah satu penyebab tidak terdapatnya perbedaan volume perdagangan saham pada perusahaan Holding BUMN Industri Farmasi adalah adanya persepsi dari investor yang menganggap bahwa pembentukan Holding merupakan salah satu bentuk strategi yang dilakukan oleh pemerintah untuk menjaga perusahaan BUMN yang sedang mengalami masalah likuiditas sehingga investor kurang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian (Liu, et all 2015) yang menunjukkan bahwa suatu informasi dapat mempengaruhi volume perdagangan saham.

Tabel 10. Hasil Uji Statistik Frekuensi Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Event Date Perusahaan BUMN Industri Farmasi

Test Statistics ^a			
	Frekuensi INDO FARMA Setelah Event Date - Frekuensi INDO FARMA Sebelum Event Date	Frekuensi KIMIA FARMA Setelah Event Date - Frekuensi KIMIA FARMA Sebelum Event Date	
Z	-1.334 ^b	-1.778 ^b	
Asymp. Sig. (2-tailed)	.182	.075	

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Tabel 10. menunjukkan hasil uji beda frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah *event date* pada perusahaan PT Indo Farma Tbk. Berdasarkan tabel didapat Z hitung sebesar -1,334 dan nilai Sig.(2-tailed) sebesar 0,182 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi α (0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima atau H_3 atau H_a ditolak (hipotesis ditolak), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan frekuensi yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah *event date* pada perusahaan farmasi BUMN PT Indo Farma Tbk. Pada tabel 4.8 juga menunjukkan hasil uji beda frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah *event date* pada perusahaan PT Kimia Farma Tbk didapat Z hitung sebesar -1,778 dan nilai Sig.(2-tailed) sebesar 0,075 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi α (0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima atau H_3 atau H_a ditolak (hipotesis ditolak), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan frekuensi yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah *event date* terutama pada perusahaan BUMN Industri Farmasi PT Kimia Farma Tbk. Hal ini mengindikasikan bahwa secara teoritis *corporate action*. dalam bentuk Holding Company memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan pemegang saham, karena *corporate action* berhubungan dengan *signaling theory* yang memiliki potensi informasi yang memberikan *signal* bahwa perusahaan melakukan suatu kebijakan akan berdampak pada reaksi pasar modal tidak terbukti. Saham yang memiliki frekuensi perdagangan yang besar diduga dipengaruhi oleh transaksi saham yang sangat aktif. Salah satu penyebab frekuensi perdagangan saham Perusahaan BUMN Industri Farmasi adalah adanya pandangan dari pemilik modal yang menganggap bahwa pembentukan Holding Company merupakan salah satu bentuk strategi yang dilakukan

oleh pemerintah untuk menjaga Perusahaan BUMN yang sedang mengalami masalah likuiditas sehingga investor kurang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Saham yang memiliki frekuensi perdagangan besar diduga dipengaruhi transaksi saham yang sangat aktif, kondisi tersebut disebabkan karena banyaknya minat dari para investor, dengan demikian dapat diketahui saham tersebut diminati investor atau tidak. Ditinjau dari frekuensi perdagangan saham Perusahaan Holding BUMN Farmasi PT Indo Farma Tbk dan PT Kimia Farma Tbk dimana belum maksimal. Dimana tidak terdapat perbedaan frekuensi perdagangan yang signifikan sedangkan untuk harga saham mengalami perbedaan cenderung menurun. Salah satu penyebab tidak terdapatnya perbedaan frekuensi perdagangan pada perusahaan Holding BUMN Industri Farmasi adalah adanya persepsi dari investor yang menganggap salah satu bentuk strategi dari pemerintah untuk menjaga perusahaan BUMN yang sedang mengalami masalah likuiditas sehingga investor kurang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Chio.Lin, Lee (2017) menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif atau negatif terhadap informasi, tetapi reaksi menghilang setelah beberapa hari, hal ini menunjukkan bahwa pergerakan harga dipicu oleh suatu informasi bersifat sementara. Sementara itu volume perdagangan dan frekuensi meningkat, tidak peduli apakah informasi yang disajikan positif atau negatif.

4. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

1. Kesimpulan dari penelitian ini adalah terdapat perbedaan secara signifikan harga saham sebelum dan sesudah pembentukan Holding BUMN Industri Farmasi.
2. Corporate action dalam bentuk holding BUMN Industri Farmasi berdampak langsung pada harga saham. Akan tetapi tidak terdapat perbedaan secara signifikan pada frekuensi perdagangan saham dan volume perdagangan sebelum dan sesudah pembentukan Holding BUMN Industri Farmasi.

Saran

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah untuk dapat menambah data objek penelitian tidak hanya pada Perusahaan Holding BUMN Industri Farmasi tetapi juga pada perusahaan Farmasi yang telah listed di Bursa Efek Indonesia serta waktu penelitian diperhatikan lagi dan menambahkan variabel abnormal return untuk melakukan pengujian tentang pasar efisien sehingga bisa dilihat kondisi pasar di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Kane, M. (2003). Finance. In The McGraw–Hill Companies (Vol. 1).
<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.89.5440&rep=rep1&type=pdf#page=13>
- Brigham, E. F., and J. F. H. (2015). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Salemba Empat.
- Chairan, A. T. (2010). Tinjauan Hukum Holding Company Dalam Kaitannya Dengan Perseroan Terbatas. *Jurnal Hukum Diktum*, 8(1), 86–93.
- Chiao, C., Lin, T. Y., & Lee, C. F. (2017). The reactions to on-air stock reports: Prices, volume, and order submission behavior. *Pacific Basin Finance Journal*, 44(May 2017), 27–46. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2017.05.004>
- Dharmadji, T. dan H. M. F. (2011). Pasar Modal Di Indonesia (E. Ketiga (Ed.)). Salemba Empat.
- Estanto, B. W. (2018). Urgensi holding BUMN dalam peningkatan sektor pelayanan angkutan darat dan udara. *Masalah-Masalah Hukum*, Jilid 47(2), 89–97.

- Fahmi, I. (2013). Pengantar Pasar Modal. Alfabeta.
- Fuady, M. (2002). Hukum Perusahaan dalam Paradigma Hukum. Citra Aditya Bakti.
- Hadi, N. (2013). Pasar Modal. Graha Ilmu.
- Hidayat, A. (2017). Pengaruh Perubahan Waktu Perdagangan Terhadap Volume Transaksi Dan Frekuensi Transaksi Pada Bursa Efek Indonesia. *Seiko, Journal Of Management & Business*, 1(1), 23–33.
- Hirtle, B. (2016). Stock Market Reaction to Financial Statement Certification by Bank Holding Company CEOs. *Journal of Money, Credit and Banking*, 38(5), 1263–1291.
- Holding Company, Fungsi dan Pengaturannya. (n.d.). Retrieved March 14, 2020, from <https://www.hukumonline.com/klinik/detail/ulasan/cl3562/holding-company-fungsi-dan-pengaturannya/>
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 76 Tahun 2019 Tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia Ke Dalam Modal Saham Perusahaan Perseroan (Persero) Pt Bio Farma, (2019).
- Indrayani, I., Murhaban, M., & Syatriani, S. (2020). Analisis Perbandingan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Melakukan Stock Split Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 97. <https://doi.org/10.20473/baki.v5i2.20002>
- Jati, A. P., Amboningtyas, D., & Diana, P. (2020). the Analysis of Stock Prices Differences, Stock Trade Frequency, and Stock Trade Volume Before and After the Egms (Case Study: Pt Aneka Tambang Tbk, Pt Bukit Asam Tbk, and Pt Timah Tbk).
- Jogiyanto. (2010). Analisis dan Desain Sistem Informasi (Edisi IV). Andi Offset.
- Judhanto, A. S. (2018). Pembentukan Holding Company BUMN dalam Perspektif Hukum Persaingan Usaha. *Jurnal Spirit pro Patria*, IV(2), 154–170.
- Makaliwe, W. A., & Pranoto, T. (2013). Restrukturisasi Bumn Menjadi Holding Company. *Lembaga Managemen FE UI*, 1–22.
- Ren, Y., Liao, F., & Gong, Y. (2020). Impact of News on the Trend of Stock Price Change: an Analysis based on the Deep Bidirectiona LSTM Model. *Procedia Computer Science*, 174, 128–140. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2020.06.068>
- Rifani Akbar Sulbahri, Firmansyah Arifin, P. (2018). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Nilai Perusahaan dan Tingkat Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Agribisnis Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Kompetitif*, 7(1), 120–137.
- Samsul, M. (2006). Pasar Modal & Manajemen Portofolio. Erlangga.
- Silviyani, N. L. N. T., Sujana, E., & Adiputra, I. M. P. (2014). Pengaruh Likuiditas Perdagangan Saham Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Berada Pada Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013 (Studi Empiris Pada Perusahaan Lq45 Di Bursa Efek Indonesia). *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 2(1), 1–11.
- Tandelilin, E. (2010). Dasar-dasar Manajemen Investasi. *Keuangan*, 34.
- Tjiptono, Darmadji, dan H. M. F. (2011). Pasar Modal di Indonesia (Edisi 3). Salemba Empat.
- Wagner, A. F., Zeckhauser, R. J., & Ziegler, A. (2018). Company stock price reactions to the 2016 election shock: Trump, taxes, and trade. *Journal of Financial Economics*, 130(2), 428–451. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.06.013>
- Xinghua Liu, Xin Liu, X. L. (2015). Information-driven trade and price–volume relationship in artificial stock markets. *Science Direct*, 430, 73–80