

**REAKSI PASAR SAHAM INDONESIA TERHADAP
PENGUMUMAN LAYOFF PADA PERIODE 2020 - 2022**



SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat untuk memperoleh gelar
Sarjana Manajemen

Oleh:
Ryo Junior Rooroh
6032001246

UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM SARJANA MANAJEMEN
Terakreditasi Unggul oleh LAMEMBA No. 720/DE/A.5/AR.10/IX/2023
BANDUNG
2024

INDONESIA STOCK MARKET REACTION TOWARDS LAYOFF ANNOUNCEMENT IN 2020 – 2022 PERIODS



UNDERGRADUATE THESIS

Submitted to complete part of the requirements
for Bachelor's Degree in Management

By:
Ryo Junior Rooroh
6032001246

PARAHYANGAN CATHOLIC UNIVERSITY
FACULTY OF ECONOMICS
PROGRAM IN MANAGEMENT
Accredited by LAMEMBA No. 720/DE/A.5/AR.10/IX/2023
BANDUNG
2024

**UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM SARJANA MANAJEMEN**



PERSETUJUAN SKRIPSI

**REAKSI PASAR SAHAM INDONESIA TERHADAP
PENGUMUMAN LAYOFF PADA PERIODE 2020 - 2022**

Oleh:

Ryo Junior Rooroh
6032001246

Bandung, Januari 2024

Ketua Program Sarjana Manajemen,



Kallea Fitriani, S.T., M.S.M., CIPM.

Pembimbing Skripsi,



Dr. Vera Intanie Dewi, S.E., M.M.

PERNYATAAN

Saya yang bertanda-tangan di bawah ini,

Nama : Ryo Junior Rooroh
Tempat, tanggal lahir : Luwuk, 11 Juni 2003
NPM : 6032001246
Program Studi : Manajemen
Jenis Naskah : Skripsi

Menyatakan bahwa skripsi dengan judul:

Reaksi Pasar Saham Indonesia terhadap Pengumuman Layoff pada Periode 2020 - 2022

Yang telah diselesaikan dibawah bimbingan
Dr. Vera Intanie Dewi, S.E., M.M.

Adalah benar-benar karyatulis saya sendiri;

1. Apa pun yang tertuang sebagai bagian atau seluruh isi karya tulis saya tersebut di atas dan merupakan karya orang lain (termasuk tapi tidak terbatas pada buku, makalah, surat kabar, internet, materi perkuliahan, karya tulis mahasiswa lain), telah dengan selayaknya saya kutip, sadur atau tafsir dan jelas telah saya ungkap dan tandai
2. Bahwa tindakan melanggar hak cipta dan yang disebut, plagiat (Plagiarism) merupakan pelanggaran akademik yang sanksinya dapat berupa peniadaan pengakuan atas karya ilmiah dan kehilangan hak keserjanaan.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan tanpa paksaan oleh pihak mana pun.

Pasal 25 Ayat (2) UU No.20 Tahun 2003: Lulusan perguruan tinggi yang karya ilmiahnya digunakan untuk memperoleh gelar akademik, profesi, atau vokasi terbukti merupakan jiplakan dicabut gelarnya. Pasal 70 Lulusan yang karya ilmiah yang digunakannya untuk mendapatkan gelar akademik, profesi, atau vokasi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 25 Ayat (2) terbukti merupakan jiplakan dipidana dengan pidana perkara paling lama dua tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp. 200 juta.

Bandung,
Dinyatakan tanggal: 29 Januari 2024
Pembuat pernyataan



Ryo Junior Rooroh

ABSTRAK

Layoff merupakan kebijakan yang diambil perusahaan ketika perusahaan mengalami *talent surplus*. *Layoff* dapat diambil perusahaan untuk menghadapi kondisi krisis maupun inisiatif perusahaan untuk melakukan *rightsizing* atau mendapatkan struktur organisasi yang tepat. Dalam konteks perusahaan terbuka, informasi mengenai *layoff* dapat diterima investor sebagai informasi yang positif maupun negatif, dimana hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa reaksi investor mengenai kebijakan *layoff* memiliki perbedaan. Ada pun teori yang menjelaskan reaksi investor terkait pengumuman *layoff* yaitu *Efficient Market Hypothesis* dan *Signalling Theory*. Reaksi investor sendiri dapat dilihat pada 2 (dua) variabel, yaitu: *abnormal return* dan *trading volume activity*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar saham Indonesia terhadap pengumuman *layoff*, serta mengetahui apakah terdapat perubahan yang signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *layoff*. Metode penelitian yang digunakan adalah *event study* dengan pendekatan *market model* untuk mengestimasi *expected return*, yang diestimasi dalam 100 sampai 200 hari sebelum hari pengumuman *layoff*. Periode pengamatan untuk penelitian berlangsung selama 10 hari, yang terdiri dari 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *layoff*. Dalam penelitian ini, penulis memilih sampel berdasarkan teknik *purposive sampling* dan meneliti 13 perusahaan terbuka yang melakukan pengumuman *layoff* selama tahun 2020 sampai 2022. Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data studi dokumen dengan menggunakan data sekunder yang diambil dari Yahoo Finance, Annual Report, dan media massa (CNBC Indonesia, CNN Indonesia, dan Detik Finance). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *abnormal return* maupun *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *layoff*. Dari segi *abnormal return*, emiten HERO mendapatkan reaksi yang paling negatif, sedangkan emiten GIAA dan POLY mendapatkan reaksi positif. Dari segi *trading volume activity*, saham emiten GIAA merupakan saham yang paling menarik investor dan saham emiten RALS merupakan saham yang paling kurang menarik investor.

Kata Kunci: *Layoff*, Reaksi Pasar, *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*

ABSTRACT

Layoff is a policy taken by a company when the company experiences a talent surplus. Layoffs can be taken by companies to face crisis conditions or company initiatives to carry out rightsizing or get the right organizational structure. In the context of a public company, information regarding layoffs can be received by investors as positive or negative information, where the results of previous research show that investors' reactions regarding layoffs are different. There are also theories that explain investors' reactions regarding the layoff announcement, namely the Efficient Market Hypothesis and Signaling Theory. Investors' reactions also can be seen in 2 (two) variables, namely: abnormal returns and trading volume activity. This research aims to determine the reaction of the Indonesian stock market to the layoff announcement, as well as to find out whether there are significant changes in abnormal returns and trading volume activity before and after the layoff announcement. The research method used is event study with market model approach to estimate expected return, which is estimated 100 to 200 days before the layoff announcement day. The observation period for the research lasted 10 days, consisting of 5 days before and 5 days after the layoff announcement. In this research, the author selected samples based on a purposive sampling technique and examined 13 public companies that made layoff announcements during 2020 to 2022. This research uses document study data collection techniques using secondary data taken from Yahoo Finance, Annual Report, and mass media (CNBC Indonesia, CNN Indonesia, and Detik Finance). The results of this study show that there is no difference between abnormal returns and trading volume activity before and after the layoff announcement. In terms of abnormal returns, HERO issuers received the most negative reaction, while GIAA and POLY issuers received positive reactions. In terms of trading volume activity, GIAA issuer shares are the shares that are most attractive to investors and RALS issuer shares are the shares that are least attractive to investors.

Keywords: Layoff, Market Reaction, Abnormal Return, Trading Volume Activity

KATA PENGANTAR

Puji dan Syukur penulis ucapkan kepada Tuhan Yang Maha Esa karena atas berkat dan penyertaan-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Reaksi Pasar Saham Indonesia terhadap Pengumuman Layoff pada Periode 2020 – 2022“. Skripsi ini dibuat untuk memenuhi salah satu prasyarat untuk memperoleh gelar Sarjana Manajemen di Program Sarjana Manajemen Universitas Katolik Parahyangan.

Selama pengerjaan skripsi ini, penulis mendapatkan dukungan dan bimbingan dari beberapa pihak. Maka dari itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak dibawah ini, antara lain:

1. Bapak Prof. Tri Basuki, Ph.D. selaku Rektor Universitas Katolik Parahyangan.
2. Ibu Brigita Meylianti Sulungbudi, Ph.D., ASCA., CIPM. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan.
3. Ibu Dr. Istiharini, S.E., M.M., CMA selaku Ketua Jurusan Ilmu Manajemen Universitas Katolik Parahyangan.
4. Ibu Katlea Fitriani, S.T., MSM., CIPM, selaku Ketua Program Studi Sarjana Manajemen Universitas Katolik Parahyangan dan dosen wali penulis.
5. Ibu Dr. Vera Intanie Dewi, S.E., M.M, selaku pembimbing penulis atas masukan dan bimbingannya selama penyusunan proposal skripsi ini.
6. Seluruh tenaga pengajar maupun administrasi yang telah mendukung penulis selama menjalani studi di Universitas Katolik Parahyangan.
7. Kedua orang tua penulis, Bapak Reyke dan Ibu Yenny yang sudah senantiasa membesarkan, mengajarkan nilai-nilai kehidupan, menyediakan sarana belajar, dan mendoakan penulis selama pengerjaan skripsi.
8. Vidi Hendrawan Tanumiharja selaku teman penulis dari semester 1 (satu) yang senantiasa mendukung dan mendampingi penulis ketika menghadapi masalah selama menempuh perkuliahan di Universitas Katolik Parahyangan, mengikuti program magang Kampus Merdeka, mengikuti lomba *business plan*, hingga pengerjaan skripsi ini.
9. Teman-teman dari Sekolah Menengah Atas Dian Harapan Manado yang telah menghibur dan memotivasi penulis selama berada di tanah

perantauan, terutama Patrick Ratag, Karenhapukh Rustiawan, Sherry Sulangi, Timothy Tanos, dan Matthew Sutanto.

10. Semua pihak yang telah mendukung penulis dan tidak bisa penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki kekurangan. Maka dari itu, kritik dan saran akan senantiasa diterima oleh penulis. Akhir kata, penulis berharap bahwa skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca

Bandung, 05 Januari 2024

Penulis

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR GAMBAR	vii
DAFTAR RUMUS	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB 1 PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Kegunaan Penelitian.....	5
1.5 Kerangka Pemikiran	5
1.6 Hipotesis.....	8
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA.....	9
2.1 Investasi	9
2.2 Saham	10
2.2.1 Saham Biasa	11
2.2.2 Saham Preferen	11
2.3 <i>Return</i> Saham	11
2.3.1 <i>Actual Return</i>	11
2.3.2 <i>Expected Return</i>	12
2.3.3 <i>Abnormal Return</i>	13
2.4 <i>Trading Volume Activity</i>	14
2.5 Pasar Efisien	14
2.6 <i>Signaling Theory</i> (Teori Sinyal).....	15
2.7 <i>Layoff</i>	15

2.8	Studi Peristiwa (<i>Event Study</i>)	18
2.9	Penelitian Terdahulu.....	18
BAB 3 METODE DAN OBJEK PENELITIAN.....		20
3.1	Metode dan Jenis Penelitian.....	20
3.2	Jenis dan Sumber Data	22
3.3	Teknik Pengumpulan Data.....	23
3.4	Populasi dan Sampel.....	23
3.5	Alur Penelitian	26
3.6	Teknik Analisa Data.....	26
3.6.1	Uji Normalitas	26
3.6.2	Uji Hipotesis	27
3.7	Objek Penelitian	28
BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN		45
4.1	Reaksi Pasar terhadap Pengumuman <i>Layoff</i>	45
4.1.1	Periode Penelitian	45
4.1.2	Hasil Perhitungan <i>Abnormal Return</i>	47
4.1.3	Hasil Perhitungan <i>Trading Volume Activity</i>	49
4.2	Uji Hipotesis <i>Abnormal Return</i>	51
4.2.1	Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i>	51
4.2.2	Uji Beda <i>Abnormal Return</i>	52
4.3	Uji Hipotesis <i>Trading Volume Activity</i>	53
4.3.1	Uji Normalitas <i>Trading Volume Activity</i>	53
4.3.2	Uji Beda <i>Trading Volume Activity</i>	54
4.4	Pembahasan Hasil Penelitian	54
4.4.1	Pembahasan Hasil Penelitian <i>Abnormal Return</i>	55
4.4.2	Pembahasan Hasil Penelitian <i>Trading Volume Activity</i>	56
4.4.3	Pembahasan Berdasarkan Jenis Industri	57
4.4.4	Pembahasan Berdasarkan Kapitalisasi Pasar	59

4.4.5 Pembahasan Berdasarkan Alasan <i>Layoff</i>	60
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN	62
5.1 Kesimpulan.....	62
5.2 Saran.....	63
DAFTAR PUSTAKA.....	65
LAMPIRAN	70
RIWAYAT HIDUP	132

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu	19
Tabel 3.1. Penentuan Sampel.....	24
Tabel 3.2. Daftar Sampel Pengumuman	26
Tabel 4.1. Periode Penelitian Masing-Masing Emiten.	45
Tabel 4.2. Hasil Perhitungan <i>Abnormal Return</i>	47
Tabel 4.3. Hasil Deskriptif Statistik <i>Abnormal Return</i> Setiap Emiten.	48
Tabel 4.4. Hasil Perhitungan <i>Trading Volume Activity</i>	49
Tabel 4.5. Hasil Deskriptif Statistik <i>Trading Volume Activity</i> Setiap Emiten	50
Tabel 4.6. Hasil Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i>	51
Tabel 4.7. Hasil Uji Beda <i>Abnormal Return</i>	52
Tabel 4.8. Hasil Uji Normalitas <i>Trading Volume Activity</i>	53
Tabel 4.9. Hasil Uji Beda <i>Trading Volume Activity</i>	54
Tabel 4.10. Kategori Industri Masing-Masing Emiten.	57
Tabel 4.11. Kapitalisasi Pasar Masing-Masing Emiten.....	59
Tabel 4.12. Alasan <i>Layoff</i> Masing-Masing Emiten.	61

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Model Konseptual	7
Gambar 2.1. Struktur Pasar Modal Indonesia	10
Gambar 3.1. Rentang Waktu <i>Event Study</i>	20
Gambar 3.2. Struktur Grup ALTO	29
Gambar 3.3. Struktur Grup ISAT	30
Gambar 3.4. Struktur Grup FOOD	31
Gambar 3.5. Struktur Grup HERO	33
Gambar 3.6. Struktur Grup HMSP	34
Gambar 3.7. Struktur Grup LPPF	36
Gambar 3.8. Struktur Grup GIAA	37
Gambar 3.9. Struktur Grup LPKR	39
Gambar 3.10. Struktur Grup ZONE	40
Gambar 3.11. Struktur Grup KPIG	41
Gambar 3.12. Struktur Grup RALS	44

DAFTAR RUMUS

Rumus 2.1. <i>Actual Return</i>	12
Rumus 2.2. <i>Constant-Mean-Return Model</i>	12
Rumus 2.3. <i>Market Model</i>	13
Rumus 2.4. <i>Market-Adjusted</i>	13
Rumus 2.5. <i>Abnormal Return</i>	13
Return 2.6. <i>Trading Volume Activity</i>	14
Rumus 3.1. <i>Average Abnormal Return</i>	20
Rumus 3.2. <i>Cummulative Average Abnormal Return</i>	21
Rumus 3.4. <i>Cummulative Abnormal Return</i>	21
Rumus 3.5. <i>T-Statistic</i>	27

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Harga Penutupan Saham Selama Periode Pengamatan	71
Lampiran 2 Data Volume Perdagangan Saham.....	72
Lampiran 3 Data Jumlah Saham yang Beredar	73
Lampiran 4 Hasil Perhitungan <i>Alpha & Beta</i>	74
Lampiran 5 Hasil Perhitungan <i>Actual Return</i>	75
Lampiran 6 Hasil Perhitungan <i>Expected Return</i>	76
Lampiran 7 Hasil Perhitungan <i>Abnormal Return</i>	77
Lampiran 8 Hasil Perhitungan <i>Trading Volume Activity</i>	78
Lampiran 9 Hasil Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i>	79
Lampiran 10 Hasil Uji Normalitas <i>Trading Volume Activity</i>	86
Lampiran 11 Hasil Deskriptif Statistik <i>Abnormal Return</i>	93
Lampiran 12 Hasil Dekriptif Statistik <i>Trading Volume Activity</i>	98
Lampiran 13 Hasil Uji Beda <i>Abnormal Return</i>	103
Lampiran 14 Hasil Uji Beda <i>Trading Volume Activity</i>	116
Lampiran 15 Pendapatan Masing-Masing Emiten.....	129
Lampiran 16 Laba Kotor Masing-Masing Emiten.....	130
Lampiran 17 Laba Bersih Masing-Masing Emiten.....	131

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Selama tahun 2020, terdapat pandemi COVID-19 yang menyebabkan perekonomian Indonesia maupun global terhambat. Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik, pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami penurunan sebesar 2,07% di tahun 2020. Dalam sektor pasar modal, menurut data dari Annual Report Bursa Efek Indonesia tahun 2020, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) juga mencatatkan titik terendahnya pada level 3.937 per 24 Maret 2020, yang mana di awal tahun berada di level 6.263. Secara *year-on-year*, IHSG mencatatkan penurunan kinerja sebesar 5,09% di tahun 2020. Situasi selama pandemi juga berimbas pada sektor ketenagakerjaan. Beberapa perusahaan di Indonesia memutuskan untuk melakukan *layoff* sebagai upaya efisiensi. Menurut Dessler (2020), *layoff* merupakan tindakan perusahaan yang merumahkan pekerjanya sementara akibat kurangnya pekerjaan. Meskipun demikian, beberapa pengusaha juga seringkali menjadikan *layoff* bersifat permanen serta eufemisme dari penghentian (*termination*). Survei Jobstreet Indonesia per Oktober 2020 dalam CNN Indonesia menunjukkan bahwa 35% tenaga kerja di Indonesia terkena PHK dan 19% pekerja dirumahkan sementara akibat dampak pandemi Covid-19.

Fenomena *layoff* juga terus berlanjut hingga tahun 2022, dimana berita mengenai *layoff* juga banyak dilakukan perusahaan pada sektor teknologi akibat adanya fenomena *tech winter*. Menurut Kurniawan (2023), *tech winter* merupakan fenomena penurunan minat investasi pada sektor teknologi dan direspon perusahaan di sektor teknologi dengan melakukan efisiensi. *Tech winter* seringkali dikaitkan dengan resesi akibat kenaikan suku bunga dari The Fed, yang kemudian diikuti oleh Bank Indonesia. Salah satu emiten yang melakukan *layoff* adalah GOTO. GOTO yang melakukan *layoff* pada 1.300 karyawannya per November 2022. *Chief Executive Officer* (CEO) grup GOTO, Andre Soelistyo, menyebutkan bahwa manajemen terpaksa melakukan hal ini akibat tantangan makroekonomi global dan resesi (Binekasri, 2022). Meskipun demikian, pakar bisnis Rhenald Kasali menyebutkan bahwa alasan GOTO melakukan PHK adalah bukan karena dampak ekonomi global. Rhenald Kasali dalam Detik Finance (2022) menyebutkan bahwa yang perlu diwaspadai sebenarnya bukan dampak resesi,

melainkan dampak disrupsi yang akan menghilangkan sekitar 40% lapangan kerja akibat kemajuan robotisasi. Pernyataan ini juga selaras dengan laporan World Economic Forum (WEF) tentang Future Jobs Survey 2023, dimana 75% perusahaan di dunia memiliki kemungkinan besar untuk mengadopsi teknologi *Artificial Intelligence* (AI) dalam periode 2023 – 2027. WEF juga memprediksi 83 juta pekerjaan akan hilang dan 69 juta pekerjaan baru akan tercipta dalam periode 2023 – 2027, yang mengindikasikan bahwa 23% dari tenaga kerja global saat ini akan terdisrupsi dalam 5 tahun kedepan.

Adapula alasan lainnya dibalik *layoff*, yaitu inisiatif restrukturisasi (*rightsizing*) dilakukan untuk menyesuaikan ketersediaan tenaga kerja dengan kebutuhan perusahaan. Salah satu contoh emiten yang melakukan adalah PT Indosat Ooredoo Hutchison (ISAT). Emiten ISAT telah melakukan *layoff* pada 300 karyawannya setelah melakukan *merger* (penggabungan) dengan PT Hutchison 3 Indonesia (Tri Indonesia). Berdasarkan pernyataan Irsyad Sahroni Director & Chief of Human Resources Officer IOH pada CNN Indonesia, perusahaan melakukan *layoff* untuk mendukung keberlanjutan dan pertumbuhan bisnis kedepannya.

Meskipun fenomena mengenai *layoff* kerap terjadi untuk perusahaan *start-up*, fenomena *layoff* juga bisa terjadi di perusahaan *go-public*. Berdasarkan *preliminary research* melalui studi dokumen pada beberapa media massa, terdapat 23 perusahaan *go-public* di Indonesia yang melakukan *layoff* selama tahun 2020 hingga 2022. Alasan *layoff* dari perusahaan tersebut, diantaranya: 18 perusahaan karena dampak Covid-19, 1 (satu) karena inisiatif *rightsizing* atau restrukturisasi, 2 (dua) karena penutupan pabrik atau gerai, 1 (satu) karena tantangan makroekonomi, dan 1 (satu) akibat persaingan produk impor.

Fenomena mengenai *layoff* menarik diteliti karena berita mengenai *layoff* dari perusahaan *go-public* dapat menjadi informasi yang dapat membantu investor untuk menentukan keputusan investasinya. Informasi inipun dapat ditangkap oleh investor sebagai informasi positif maupun negatif, serta memicu investor untuk melakukan perdagangan di bursa. Studi yang dilakukan Verina (2021) terhadap Indeks Harga Saham LQ45 juga mengungkap bahwa berita positif mengenai perusahaan dapat menaikkan harga saham dan berita negatif dapat menurunkan harga saham. Reaksi investor terhadap suatu informasi dapat diamati melalui variabel *abnormal return* dan *trading volume activity*. *Abnormal return* diamati melalui selisih *actual return* dan *expected return*. Bila *abnormal return*

bernilai positif, maka suatu informasi dapat membuat investor tertarik untuk melakukan transaksi di sekitar periode pengumuman dengan harapan untuk memperoleh lebih tinggi dari *return* normal. *Trading volume activity* juga menjadi indikator untuk melihat ketertarikan investor terhadap suatu saham. Semakin besar jumlah *trading volume activity*, maka investor semakin tertarik pada saham tersebut (Astuti & Prayoga, 2020).

Adapun teori yang menjelaskan reaksi pasar terhadap suatu informasi. Teori pasar efisien yang dikemukakan oleh Fama (1970), menjelaskan bahwa harga saham merefleksikan informasi-informasi yang diterima oleh pasar. Eshghi & Astvansh (2023) juga menjelaskan reaksi investor saham terhadap dengan menggunakan *Signalling Theory* (Teori Sinyal), dimana pengumuman *layoff* dapat menjadi sinyal bagi investor ataupun *stakeholders* lainnya. Sinyal tersebut pun dapat dipersepsikan investor sebagai tanda positif atau negatif kinerja dan prospek perusahaan.

Penelitian dari Kumar et al. (2023) terhadap 175 pengumuman *layoff* dari 70 perusahaan juga mengungkapkan bahwa terdapat reaksi negatif signifikan pada hari pertama dan kedua setelah pengumuman. Penelitian Kunert et al (2017) terhadap 65 pengumuman *layoff* dari 23 perusahaan sektor energi terbarukan dari 8 negara selama 2005 – 2014, juga menemukan bahwa pengumuman *layoff* mendapatkan reaksi negatif signifikan

Berbeda dengan 2 (dua) penelitian sebelumnya, Mace (2020) justru menemukan bahwa investor merespon pengumuman *layoff* dengan positif. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti apakah *layoff* merusak atau menciptakan nilai perusahaan. Sampel penelitian ini merupakan 14.591 peristiwa *layoffs* dari 3.167 perusahaan di Amerika Serikat dalam indeks S&P 500 selama periode 2000 – 2015. Penelitian ini menggunakan *event study* dengan mengamati CAR dan *buy-and-hold abnormal returns* (BHAR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar bereaksi paling positif pada *layoff* dengan intensitas tinggi dalam 60 hari sesudah.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Heinonen (2022) bertujuan untuk meneliti reaksi pasar saham Finlandia terhadap pengumuman *layoff* yang dipublikasikan oleh perusahaan publik. Sampel penelitian ini adalah 384 pengumuman *layoff* yang dipublikasikan oleh 77 perusahaan yang tercatat dalam indeks Nasdaq Helsinki selama tahun 2010 hingga 2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar saham bereaksi negatif terhadap pengumuman *layoff*, yang ditandai oleh rata-rata *abnormal return* dari sampel mencapai -0,80%, namun

tidak signifikan secara statistik. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Floros et al. (2023) yang bertujuan untuk meneliti reaksi jangka pendek dari pasar saham US selama periode pandemi COVID-19. Sampel dari penelitian ini adalah pengumuman *layoff* dari perusahaan yang tercatat New York Stock Exchange (NYSE) dalam periode Maret hingga Oktober 2020. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar tidak menunjukkan *abnormal return*, baik positif maupun negatif. Namun, terdapat peningkatan rata-rata *trading volume* saat hari pengumuman dan sesudah pengumuman.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, terdapat reaksi pasar yang berbeda-beda dari fenomena pengumuman *layoff*, yang mana hal ini menjadi *research gap* dari penelitian ini. Selain itu, kajian mengenai reaksi pasar terhadap *layoff* di pasar modal Indonesia juga masih terbatas. Dengan demikian, penelitian mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman *layoff* masih menarik untuk diteliti lebih lanjut, sehingga penelitian ini mengambil judul:

“Reaksi Pasar Saham Indonesia terhadap Pengumuman Layoff Periode 2020 – 2022”

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana reaksi pasar terhadap pengumuman *layoff* perusahaan di periode 2020 – 2022?
2. Apakah terdapat perbedaan terhadap *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *layoff* perusahaan di 2020 – 2022?
3. Apakah terdapat perbedaan terhadap *volume trading activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *layoff* perusahaan di 2020 – 2022?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Mengetahui reaksi pasar saham terhadap pengumuman *layoff* perusahaan di 2020 – 2022.
2. Mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *layoff* perusahaan di 2020 – 2022.

3. Mengetahui apakah terdapat perbedaan terhadap *volume trading activity* sebelum dan sesudah pengumuman layoff perusahaan di 2020 – 2022.

1.4 Kegunaan Penelitian

Berikut adalah manfaat yang dapat dihasilkan dari penelitian ini berdasarkan pihak-pihak yang diuntungkan:

1. Perusahaan

Penelitian ini dapat membantu perusahaan publik untuk mengetahui seperti apakah reaksi yang mungkin ditimbulkan oleh pasar apabila mereka melakukan *layoff*.

2. Bagi Investor

Penelitian ini dapat membantu investor untuk memprediksi seperti apa harga saham dari perusahaan yang melakukan *layoffs* untuk mengurangi risiko investasi.

3. Dunia Akademik

Penelitian ini dapat menambah wawasan bagi dunia akademik di bidang keuangan dan ekonomi.

1.5 Kerangka Pemikiran

Investasi merupakan suatu komitmen untuk mengalokasikan dana saat ini untuk memperoleh pengembalian di masa depan (Reilly et al., 2018). Pengembalian tersebut harus dapat mengkompensasi faktor, tingkat inflasi, dan ketidakpastian atau risiko investasi. menyebutkan bahwa investasi dapat dilakukan pada *real assets*, seperti mesin, tanah, bangunan, dan pengetahuan yang dapat digunakan untuk menciptakan barang dan jasa; serta *financial assets*, seperti saham atau surat berharga (Bodie et al., 2014). Dalam konteks investasi pada *financial assets*, terdapat sarana pasar modal yang merupakan tempat untuk memperjualbelikan saham, obligasi, dan reksa dana (Tandelilin, 2017).

Salah satu bentuk investasi pada pasar modal adalah melalui saham. Saham adalah bukti kepemilikan terhadap suatu Perseroan Terbatas atau kepemilikan pada suatu perusahaan (Hidayat, 2019). Adapun cara untuk memperoleh *return* dari saham yaitu melalui dividen dan *capital gain* (Smart &

Zutter, 2019). *Capital gain* dapat diperoleh bila investor menjual sahamnya pada harga yang lebih tinggi dari harga beli.

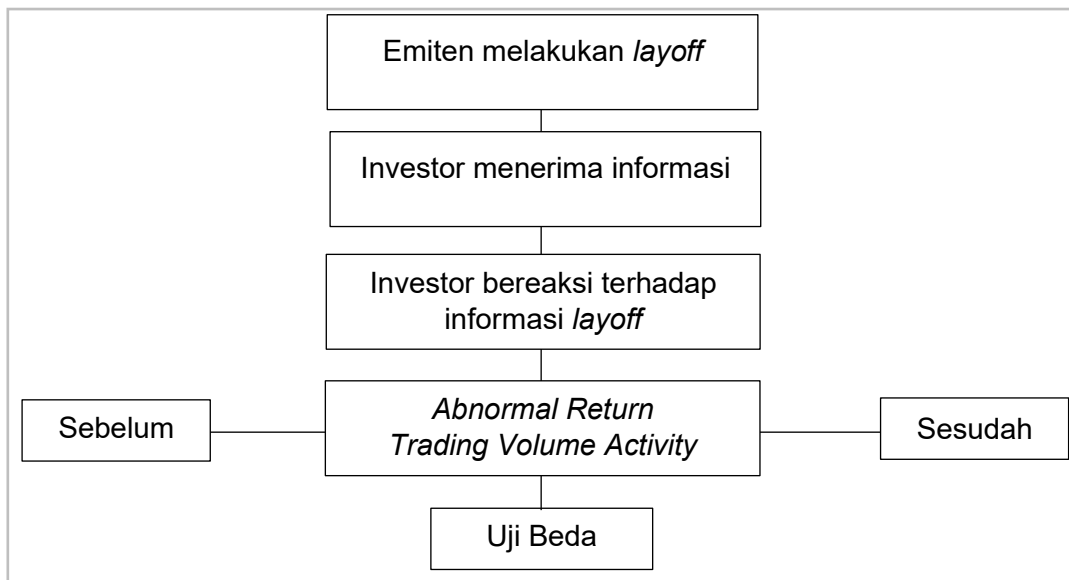
Harga saham dapat dipengaruhi oleh informasi yang diterima investor. Investor mengandalkan informasi-informasi yang beredar untuk menunjang keputusan investasinya. Salah satu informasi yang dapat diandalkan investor adalah berita Ibrahim & Adib (2018). Informasi yang banyak diperbincangkan publik selama tahun 2020 hingga 2022 adalah *layoff*. Dessler (2020) menyebutkan bahwa *layoff* adalah tindakan dari perusahaan untuk merumahkan tenaga kerja karena kurangnya pekerjaan. Namun, beberapa perusahaan menjadikan *layoff* sebagai eufemisme dari pemecatan. Menurut Mondy & Martocchio (2016), *layoff* menjadi salah satu tindakan alternatif yang diambil perusahaan ketika ketersediaan tenaga kerja melebihi kebutuhan tenaga kerja, atau biasanya disebut dengan kondisi *talent surplus*.

Adapun teori yang menjelaskan reaksi pasar terhadap pengumuman *layoff* adalah teori pasar efisien dan teori sinyal. Fama (1970) dalam Brealey et al. (2023) mendefinisikan pasar efisien sebagai pasar yang harga saham ataupun sekuritas lainnya mencerminkan semua informasi yang tersedia (*all available information*). Terdapat 3 bentuk efisiensi pasar, yaitu: *weak form*, *semi strong*, dan *strong form*. Pasar dengan *strong form* akan membuat informasi baik publik dan privat akan direfleksikan dalam harga saham. Pada bentuk pasar ini, para insider atau pemilik informasi privat tidak akan dapat memperoleh *excess return* atau pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan rata-rata pengembalian pasar. Pasar dengan *semi strong form* akan membuat informasi publik seperti laporan tahunan, internet, dan media akan dicerminkan dalam harga saham. Pada pasar ini, analisis fundamental tidak dapat memperoleh *excess returns*. Pasar efisien dengan *weak form* akan membuat informasi harga saham di masa lalu telah dicerminkan dalam harga saham saat ini, sehingga mengetahui harga saham masa lalu tidak membantu dalam memprediksi return di masa depan. Pada pasar ini, *technical analysis* yang biasanya dilakukan para *trader* dengan mengamati grafik harga saham tidak akan membantu mereka memperoleh *excess returns*.

Spence (2002) dalam Connelly et al. (2011) menyebutkan bahwa *signaling theory* atau teori sinyal menjelaskan bahwa manajer perusahaan berupaya untuk memberi sinyal kepada *stakeholders* mengurangi *information asymmetry* antara dua pihak. Menurut Brigham & Houston (2022), pengertian *information asymmetric* atau informasi asimetris dibatasi pada situasi dimana

manajer memiliki informasi yang berbeda dan lebih baik mengenai prospek perusahaan dibandingkan investor. Suatu sinyal didefinisikan sebagai aksi yang diambil manajemen perusahaan untuk memberikan *clue* kepada investor tentang bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan. Eshghi & Astvansh (2023) menyebutkan bahwa *layoff announcement* menjadi sinyal yang negatif karena perusahaan yang melakukan *layoff* harus membayar kompensasi atau pesangon, mengalami penurunan kepuasan kerja dan moral dari karyawan yang tersisa, kehilangan *knowledge capital*, kehilangan reputasi, dan mengindikasikan performa perusahaan yang lemah.

Event study merupakan studi yang digunakan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (Bodie et al., 2014). Variabel yang dapat digunakan untuk mengamati reaksi pasar adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. *Abnormal return* merupakan selisih antara *actual return* dan *expected return* (Smart & Zutter, 2019). *Trading volume activity* merupakan ukuran volume perdagangan saham yang digunakan untuk meneliti apakah investor melihat suatu pengumuman sebagai sinyal yang positif atau negatif (Astuti & Prayoga, 2020:345). Hartono (2017) dalam Susanti et al. (2020:2952) menyebutkan bahwa perhitungan *trading volume activity* dilakukan dengan cara membandingkan jumlah saham dari suatu perusahaan yang diperdagangkan pada periode tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada periode yang sama.



Gambar 1.1.
Model Konseptual

1.6 Hipotesis

H₁: Terdapat perbedaan nilai rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *layoff*.

H₂: Terdapat perbedaan nilai rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *layoff*.