# **BAB I**

# **PENDAHULUAN**

**1.1. Latar Belakang Masalah**

Investasi adalah komitmen untuk mengorbankan konsumsi yang dilakukan saat ini dengan tujuan memperbesar konsumsi dimasa datang (Tandelilin, 2010, halaman 2). Investasi dapat berkaitan dengan pengalokasian beberapa sumber dana ataupun asset lainnya pada asset riil ataupun asset finansial seperti saham, obligasi, dan surat berharga lainnya. Saham adalah salah satu asset finansial yang sering digunakan dalam berinvestasi. Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. (Tandelilin, 2010, hal. 32)

Masyarakat mulai menyadari pentingnya berinvestasi, terlihat dari data pertumbuhan *Single Investor Identification* (SID) di *website* resmi Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang menunjukkan pertumbuhan secara terus-menerus setiap tahunnya. Pertumbuhan terbesarpun terlihat pada tahun 2016 meningkat 105,97% dari tahun 2015.

Individu yang melakukan investasi dengan berbagai risiko yang dihadapi, khususnya saham sebagai instrumen investasi dengan risiko yang sangat besar. Pastinya menginginkan pengembalian yang besar pula dari investasinya. Setiap investor akan memperhitungkan kondisi ekonomi global, peluang pasar, profil risiko prusahaan, dan kebijakan yang diberlakukan oleh pemerintah.

Pada tanggal 30 Januari 2020 diberlakukannya Peraturan Menteri Keuangan nomor PMK 199/PMK.10/2019 tentang Perlakuan Perpajakan atas Transaksi Perdagangan melalui Sistem Elektronik. Peratutan tersebut berisikan tentang pengaturan Pengenaan Pajak Pertambahan Nilai (PPN), Pajak Penjualan atas Barang Mewah (PPnBM), dan Pajak Penghasilan (PPH) atas perdagangan barang dan jasa melalui sistem elektronik (e-commerce), baik berupa online retail, classified ads, daily deals, atau media sosial. Pemerintah melalui kementrian keuangan menerapkan peraturan kenaikan tarif BEA masuk impor. Peraturan ini ditujukan untuk pembelian barang menggunakan sisten e-commerce berupa pemberlakuan tariff bebas masuk yang tadinya US$75 per item diturunkan menjadi US$3 per unit. Berdasarkan data CN (*consignment note*/dokumen kepabeanan)-nya sebagian besar barang impor yang masuk melalui *e-commerce* ke Indonesia senilai US$3,8. Pemberlakuan kebijakan ini diambil untuk menciptakan *level playing field* retailer dan produser barang sejenis dalam negeri. Adanya peraturan ini diharapkan dapat melindungi persaingan industri dalam negeri, dan mengurangi difisit transaksi berjalan. Kenaikan tarif impor ini dilakukan karena BEA Cukai sebelumnya menemukan fakta di lapangan setidaknya sebanyak 400 transaksi impor dalam satu hari dengan rata-rata nilai per *invoice*sekitar US$75 (sumber: https://www.indonesia.go.id/narasi/indonesia-dalam-angka/ekonomi/ketika-impor-bernilai-rp42-000-pun-terkena-jerat).

Direktur Teknis Kepabeanan R. Fadjar Donny mengungkapkan kebijakan baru impor barang kiriman dibentuk karena pemerintah ingin menciptakan perlakuan perpajakan yang adil dan melindungi Usaha Kecil Menengah (UKM). Adanya aturan ini maka harga barang impor mulai Rp42.000 akan dikenakan bea masuk dan PPN, sehingga diharapkan produk IKM domestik akan dapat bersaing dengan produk-produk impor sejenis. Masyarakat diharapkan dapat memahami bahwa kebijakan tersebut dibuat karena pemerintah ingin melindungi industri domestik disertai kecintaan masyarakat pada produk-produk nasional. (sumber: <https://money.kompas.com/read/2020/01/24/203626426/bea-cukai-sebut-kebijakan-baru-bea-masuk-barang-e-commerce-untuk-lindungi-ukm>.)

Setelah diumumkan bahwa akan diberlakukannya tarif bea Impor masuk baru di dalam *website* resmi bea Cukai pada tanggal 14 Januari 2020, harga saham berbagai sektor khususnya manufaktur terus mengalami penurunan. Pada tanggal 14 Januari 2020 saham sektor manufaktur ditutup pada harga 1.471,61. Penurunan harga saham yang signifikan sampai ke harga 1.398,52 pada saat diberlakukannya kebijakan ini tanggal 30 Januari 2020. Bahkan sampai tanggal 14 Februari 2020 pun harga saham sektor manufaktur masih terkoreksi hingga mencapai harga terendahnya yaitu 1.303,54. Dugaan sementara bahwa terdapat pengaruh pemberlakuan kebijakan tarif bea masuk impor berkaitan dengan tariff *e-commerce* terhadap harga saham manufaktur.

Bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi, biasanya melakukan analisis secara fundamental melalui analisis keadaan suatu perusahaan secara menyeluruh dan melakukan analisis secara teknis. Banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya pada sektor manufaktur. Namun terdapat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan untuk investasi itu sendiri. Salah satunya adalah perubahan peraturan atau suatu kebijakan pemerintah. Perubahan peraturan atau suatu kebijakan tersebut merupakan salah satu faktor yang dapat menurunkan harga saham di pasar modal. Oleh karena itu fenomena yang terjadi bahwasannya kebijakan tersebut untuk mendorong agar IKM domestik dapat bersaing dengan produk impor, namun mengapa para investor melepaskan sahamnya di BEI.

Ada kemungkinan lain bahwa akan terjadi *abnormal return* dikarenakan terdapat perubahan struktur modal perusahaan yang digunakan untuk melakukan impor bahan baku produksi. *Abnormal return* adalah perbedaan antara realisasi dan pengembalian yang diharapkan (Jogiyanto, 2015). Pengembalian abnormal positif terjadi ketika pengembalian yang direalisasi lebih tinggi dari pengembalian yang diharapkan, dan begitu pula sebaliknya. Pengembalian abnormal dianggap sebagai salah satu indikator respon pasar terhadap informasi (Nawangsari & Iswahyuni, 2019).

Selain itu abnormal volume perdagangan juga mungkin terjadi, hal ini dikarenakan pengumuman suatu informasi dapat mempengaruhi pasar dan menyebabkan investor mengambil tindakan untuk menjual atau membeli suatu saham. Dalam penelitian (Mudalige, Kalev, & Duong, 2016) memberikan hasil bahwa volume abnormal yang positif dan signifikan jika pengumuman suatu informasi dijadwalkan. Hal ini membenarkan gagasan bahwa suatu informasi dapat menyebabkan perdagangan volume saham yang lebih tinggi. Sedangkan untuk pengumuman informasi yang tidak dijadwalkan juga menunjukkan hasil yang positif namun tidak signifikan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian (Sharif, 2015). Shaqib menguji Pengaruh Perubahan Kebijakan Batas Bawah harga Saham pada pasar saham Karachi Stock Exchange (KSE) di Pakistan. Untuk tujuan ini, dilakukan tes untuk membandingkan abnormal return (AR), volume abnormal, bid-ask spread, dan volatilitas harga antara kedua periode untuk mengetahui pengaruh perubahan kebijakan batas bawah harga saham. Replikasi dilakukan dengan perbedaan informasi kebijakan yang diumumkan yaitu perubahan tarif BEA masuk impor 2020 dan memilih saham sektor manufaktur sebagai sempel yang akan diteliti. Pengujian sempel dilakukan di pasar/ Bursa Efek Indonesia (IDX).

* 1. **Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ada pengaruh pengumuman perubahan tarif bea masuk tahun 2020 dan pandemic covid-19 terhadap sektor manufaktur di pasar modalberdasarkan data harian dari tanggal 2 Desember 2019 sampai dengan tanggal 31 Maret 2020?

2. Apakah perubahan tariff bea masuk impor dan pandemic covid-19 akan membedakan abnormal return, bid-ask spread, volatilitas harga sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa ini?

**1.3. Tujuan Penelitian**

Mengacu pada perumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menguji dan menganalisis pengaruh sebelum dan sesudah terjadi perubahan tariff bea masuk impor dan kondisi pandemic covid-19 terutama sektor manufaktur selama kurun waktu penelitian menggunakan data harian.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh sebelum dan sesudah adanya tariff bea masuk impor dan pandemic covid-19 terhadap abnormal return, bid-ask spread, volatilitas harga saham sektor manufaktur.

**1.4. Kegunaan Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan kegunaan bagi kalangan akademisi, perusahaan , investor, serta pemerintah.

* + 1. **Aspek Teoritis**

1. Sebagai referensi yang memberikan sumbangan konseptual bagi pengembangan ilmu pengetahuan khususnya bagi para akademisi yang ingin mengkaji lebih komprehensif mengenai masalah perilaku keuangan di pasar modal, khususnya di sektor manufaktur.
2. Memberikan kontribusi berupa studi empirik yang lebih komprehensif untuk kajian ekonomi terapan khususnya dalam bidang ekonomi keuangan. Memberikan tambahan rujukan bagi peneliti selanjutnya, sebagai pengayaan ilmiah.
   1. **2. Aspek Praktis**
3. Penelitian ini dapat memberikan sumbangan pemikiran maupun pemahaman tentang perilaku investor keuangan di pasar modal. Sehingga para investor akan dapat dimengerti bagaimana reaksi mereka terhadap harga saham. Hasil penelitian ini juga merupakan bukti empiris pengaruh kebijakan tariff bea masuk dan pandemic covid-19 terhadap reaksi investor di pasar modal, khususnya disektor manufaktur.
4. Dapat memberikan masukan dalam pengambilan kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan stabilitas ekonomi, sehingga menstimulus masyarakat untuk semakin berperan mendorong pertumbuhan ekonomi melalui investasi di pasar modal.

# **BAB II**

# **LANDASAN TEORI**

**2.1. Teori Investasi**

Investasi adalah penempatan sejumlah modal yang dilakukan oleh investor untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang (Kanie, Bodie dan Markus; 2007). Sharpe el al (1993) menyatakan bahwa investasi adalah pengorbanan aset yang dimiliki sekarang untuk mendapatkan aset pada masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar. “*An Investment can be defined commitmen of funds to one or more assets that will be held some future time period*” (Jones, 2004).

Investasi oleh investor dapat dilakukan pada sektor rill maupun sektor keuangan. Bentuk investasi pada sektor riil pada saat investor mendirikan sebuah unit bisnis yang operasionalnya bersifat nyata dalam bentuk fisik seperti di bidang manufaktur, properti, perbankan, perkebunan, pertambangan dan lain sebagainya. Sedangkan bentuk investasi sektor keuangan adalah berupa instrumen keuangan misalnya seperti saham, obligasi yang diterbitkan oleh perorangan, yayasan, dana pensiun, dana asuransi.

Investor tidak hanya dapat berinvestasi di wilayah domestik, namun dengan adanya globalisasi investor dapat berinvestasi dinegara manapun yang diperkirakan akan dapat memperoleh keuntungan. Investor akan dapat memperoleh berbagai kemudahan ketika melakukan aktivitas transaksi (jual-beli) instrumen keuangan. Oleh karena itu ketika perusahaan investasi juga beroperasi secara internasional maka para investor mempunyai kesempatan yang lebih luas dalam melakukan diversifikasi internasional.

**2.2. Sentimen Investor**

Sentimen Investor adalah perilaku dipasar modal berkaitan dengan informasi yang relevan dengan harga saham. Investor berperilaku responsive terhadap informasi yang diterimanya maupun informasi yang belum diterimanya. Informasi yang datang dapat berupa kebisingan, rumor atau berita atau pengumuman yang diberikan oleh bursa saham. Anderson, Ghysels and Jurgens (2005) mendefiniskan sentiment investor sebagai berikut: *investor sentiment define as erroneous beliefs about future cash flow and risk, significantly affects the prices of all assets*.

Menurut Morck et al. (1990) & Baker Wrugler (2007) sentimen investor merupakan keyakinan investor terhadap arus kas perusahaan di masa depan yang tidak didukung oleh informasi fundamental. Sentimen investor terbentuk dari informasi yang bersifat umum dimana investor akan melakukan transaksi di pasar modal melalui spekulasi.

Sedangkan Brown dan Cliff (2004) menyebutkan bahwa sentimen investor berasal dari keyakinan subyektif yang dipegang oleh investor. Barberis et al. (1998) menyatakan bahwa sentiment investor dapat tercermin dalam *underreaction* atau *overreaction* terhadap kabar baik atau kabar buruk.

**2.3. *Panic Buying vs Panic Selling***

*Panic buying* merupakan salah satu jenis perilaku konsumen. (Bruce Jones & David Steven, halaman 12). Hal ini sebagai bentuk dari minat dalam teori perilaku konsumen, bidang studi ekonomi yang luas berurusan dengan penjelasan untuk suatu tindakan kolektif seperti gaya, pergerakan pasar saham, berjalan pada barang yang tidak tahan lama, membeli barang-barang, menimbun, dan kepanikan perbankan. (William M.S. & EH Bonfield, *Advances in Consumer Research*, Volume 16, 1989, eds. Thomas K. Srull, Provo, UT: Association for Consumer Research, pp. 567–573).

*Panic buying* sebuah situasi tatkala banyak orang tiba-tiba membeli makanan, bahan bakar, dan lain lain sebanyak mungkin karena mereka khawatir akan sesuatu yang buruk yang mungkin terjadi. Namun hal sebaliknya dapat terjadi di pasar modal terutama di bursa saham. Kondisi tersebut mengakibatkan terjadinya *panic selling* yaitu ketika sebagian dari investor menjual saham yang dimilikinya dalam volume yang besar dan cepat. Dua istilah tersebut dapat diartikan secara ringkas bahwa *panic buying* merupakan sifat keserakahan invidu, sedangkan *panic selling* merupakan bentuk ketakutan kehilangan uang yang dimiliki. *Panic buying* dan *panic selling* dalam skala makro dapat menimbulkan situasi yang dramatis mengarah pada perubahan pasar dalam berbagai skenario. *Panic buying* dapat meningkatkan laju inflasi sementara *panic selling* dapat menurunkan indeks harga saham.

*Panic buying* selama krisis kesehatan dipengaruhi oleh: (1) persepsi individu tentang ancaman krisis kesehatan dan kelangkaan produk; (2) ketakutan akan hal yang tidak diketahui, yang disebabkan oleh tekanan emosional dan ketidakpastian; (3) perilaku koping, yang memandang *panic buying* sebagai tempat untuk menghilangkan kecemasan dan mendapatkan kembali kendali atas krisis, dan (4) faktor psikologis sosial, yang memperhitungkan pengaruh jaringan sosial individu. (Yuen, Kum Fai; Wang, Xueqin; Ma, Fei; Li, Kevin X. International Journal of Environmental Research and Public Health).

Masyarakat saat awal menghadapi kondisi pandemi covid-19 melakukan *panic buying* yaitu, beramai-ramai memborong kebutuhan yang diasumsikan menjadi sangat genting. Sebagai contoh misalnya: sembako, masker, cairan pembersih tangan atau *hand sanitizer*, sabun, bahkan sampai alat pengukur suhu tubuh. Akibatnya di sejumlah minimarket dan supermarket besar di beberapa kota ternyata barang-barang kebutuhan pokok tidak tersedia mencukupi.

Situasi seperti ini sebagai penyebab masyarakat kawatir tidak kebagian stok bahan makanan bila pemerintah sampai menerapkan *lockdown*. Beberapa institusi membuat kebijakan bahwa aktivitas rutin menggunakan istilah *Work from Home* (WFH) yaitu, beraktivitas dari rumah saja, seperti, belajar, beribadah.

Masyarakat kelas menengah atas mayoritas melakukan *panic buying* sehingga membuat banyak produk menjadi langka dan harga semakin tinggi. Namun demikian tidak hanya berhenti pada pasar konvensional namun juga pasar modal. Jika di pasar barang mereka melakukan *panic buying* maka di pasar modal pengambilan keputusannya melakukan *panic selling*.

Keputusan melakukan *panic selling* merupakan reaksi munculnya ketakutan berlebihan sehingga membuat para pemilik saham menjual sahamnya tanpa menggunakan pertimbangan fundamental maupun teknikal. Akibatnya harga saham yang dimiliki jatuh dan dapat diiidentifikasikan akhirnya membuat nilai saham gabungan anjlok.

Oleh karena itu dapat kita bayangkan jika fenomena *panic selling* dan *panic buying* terjadi berbarengan maka dapat menjadikan kehancuran perekonomian dunia secara tak terkirakan, imbasnya tentu saja menghancurkan juga perekonomian secara domestik bagi setiap Negara terbuka. Kondisi terebut akan menyebabkan banyak orang kehilangan pekerjaan, kehilangan dana pensiun, kehilangan rumah yang mungkin akan menyebabkan kekacauan yang belum pernah terjadi sebelumnya akan terjadi.

Inilah kepanikan irasional yang akhirnya menjadi kenyataan. "Kehilangan US$100 terasa lebih buruk daripada memenangkan US$100, Jika kemudian kita menyadari bahwa kita butuh tisu toilet dan kita tidak mengambilnya ketika ada kesempatan, kita akan merasa tidak enak. "Mempersiapkan diri untuk sesuatu yang buruk merupakan tindakan rasional, namun: "Menjadi tidak rasional jika membeli 500 kaleng kacang panggang untuk sesuatu yang kemungkinan hanya merupakan isolasi selama dua minggu." kata David Savage, profesor bidang perilaku dan mikro ekonomi di University of Newcastle, Australia, yang menulis tentang rasionalitas di balik penimbunan di tengah krisis.

*Panic buying* mendapatkan tempat yang lebih di media sosial dan berita-berita, dan hal itu meningkatkan khawatir kehabisan, yang memperburuk panic buying," kata Taylor. "Ada efek bola salju yang meningkatkan rasa urgensi. "Penimbunan yang tidak rasional dapat juga menyebabkan peningkatan harga, kata Steven Taylor, dosen dan psikolog klinis di University of British Columbia, dan penulis buku The Psychology of Pandemics. Menurut Taylor, *panic buying* didorong oleh ketakutan, dan keinginan untuk berusaha keras memadamkan ketakutan itu: seperti antrian berjam-jam atau membeli jauh lebih banyak dari yang Anda butuhkan. (BBC Worklife: [The psychology of panic buying](https://www.bbc.com/worklife/article/20200304-coronavirus-covid-19-update-why-people-are-stockpiling)**,** 16 April 2020).

**2.4. Jenis-jenis Investor**

Menurut Bailard, Biehl & Kaiser (sebuah lembaga investasi di California AS) terdapat lima jenis investor di pasar modal. (Hardjito; 2009 hal 159)

1. Kelompok petualang (*adventurers*).

Investor pada kelompok ini umumnya tidak mempedulikan nasehat para financial advisors karena berbeda pandangan terhadap risiko.

1. Kelompok *celebrities*

Investor pada kelompok ini terdiri dari orang orang yang selalu ingin tampil, menonjol dan menjadi pusat perhatian. Mereka seringkali tidak terlalu memperdulikan pada perhitungan untung rugi investasi. Bagi kelompok ini yang terpenting keputusan mereka untuk membeli atau menjual surat berharga dilihat dan didengar oleh orang banyak.

1. Kelompok *individualistis*

Kelompok ini cenderung bekerja sendiri dan tidak mempedulikan keputusan investasi orang lain. Investors individuals cenderung menghindari risiko tinggi dan tidak keberatan dengan risiko moderat serta lebih bersikap rasional.

1. Kelompok *guardians*

Kelompok ini merupakan investor yang lebih matang, lebih berpengalaman serta berpengetahuan luas. Kelompok guardians cenderung berhati hati dalam mengambil keputusan investasi dan lebih bersifat risk averse.

1. Kelompok *straight arrows*

Kelompok ini kadang kadang bersifat *risk averse* dan kadang *risk takers*. Di lain kesempatan juga bisa bersifat *individualists* dan pada waktu yang lain lebih menampakkan sifat *follow the crowd*.

**2.5. Pengukuran Sentimen Investor**

Sentimen investor sebagai salah satu faktor yang berpengaruh terhadap harga dan return saham dapat diukur seperti yang dikemukakan oleh Baker dan Wrugler (2007). Beberapa cara yang bisa dijadikan proksi pengukuran sentimen investor adalah Investor survey, *investor mood*, retail investor trader, *mutual fund flow*, trading volume, dividen premium, close-end fund discount, volatily, IPO first day *return*,Volume IPO, dan berdasarkan insider trading (Baker dan Wrugler, 2007)

* **Investor Mood**

Investor Mood menggambarkan emosi investor pada saat berinvestasi. Lucas, R.E,1978 dalam penelitiannya yang berjudul “*Asset prices in an exchange economy*” melakukan studi tentang bagaimana investor mood berpengaruh terhadap keseimbangan pada harga asset dan return yang diharapkan. Hasilnya menunjukkan bahwa investor mood berhubungan positif dengan harga maupun return saham. Mood yang baik akan mendorong harga saham. Artinya ketika investor memiliki mood yang baik maka akan melakukan permintaan saham yang akhirnya akan mendorong harga saham.

* **NIPO (*Number of IPO*)**

Sentimen investor diukur dengan NIPO (*Number of IPO*) yaitu jumlah perusahaaan yang mengeluarkan saham di pasar primer pada tahun penelitian. Volume pada IPO mencerminkan kepercayaan investor terhadap kondisi pasar modal dengan penilaian oleh investor terhadap prospek sebuah perusahaan dimasa yang akan datang. Apabila volume IPO meningkat artinya investor percaya akan prospek pasar modal kedepannya. Dengan demikian volume pada IPO digunakan sebagai *proxy* untuk mengukur sentiment investor.

* **Likuiditas pasar**

Likuiditas pasar modal menggambarkan perputaran saham di pasar bursa merupakan salah satu *proxy* sentimen investor (Baker dan Stein, 2004). Untuk mengukur perputaran saham dihitung dengan cara membagi volume perdagangan per bulan dengan jumlah saham yang tercatat di bursa pada bulan tersebut. Meningkatnya likuiditas pasar menunjukkan bahwa investor yakin/percaya akan prospek pasar modal. Menjelang akhir tahun 2017 IHSG menembus angka Rp6.000, dan saat ini di tahun 2018 IHSG berada dikisaran Rp6.400. Hal ini merupakan signal bahwa para investor yakin akan memperoleh return pada saat berinvestasi.

* **RIPO (*Return Initial Public Offering*)**

RIPO adalah pendapatan (*return*) satu hari setelah IPO. Return merupakan selisih harga saham saat ini di kurangi dengan harga saham hari sebelumnya dibagi dengan harga saham sebelumnya. Sentimen (*optimisme*) investor dipasar modal Indonesia lebih dipengaruhi adanya ekspektasi investor akan adanya keuntungan jangka pendek (*capital gain*). Sehingga terkadang IPO diartikan menjadi *Instant Profit Overnight*. Investor akan meningkatkan permintaan saham IPO bila IPO perusahaan tersebut mampu memberikan daya tarik berupa ekspektasi capital gain yang tinggi kepada investornya pada saat listing. Kondisi pasar yang *bullish* akan meningkatkan sentiment optimis investor dan mengurangi persepsi investor terhadap risiko ketidakpastian. Demikian pula sebaliknya pada kondisi BEArish akan meningkatkan pesimis investor dan menambah persepsi investor terhadap risiko ketidakpastian.

* **Mutual Fund Flow**

Aliran modal reksadana (*mutual fund flow*) dapat dilihat dari aliran modal masuk (*inflow*), aliran dana keluar (*outflow*) dan aliran dana bersih (*net flow*). Uang yang masuk dan keluar dari *mutual fund* (reksadana) adalah sebuah indikator modern berbasis sentimen. Aliran modal reksadana memang bukan cerminan dari sentiment investor tetapi indikator ini merupakan perwakilan dari cara investor berpartisipasi di dalam pasar.

Data menunjukkan bahwa aliran modal masuk ke reksadana tidak menjamin masa masa yang baik untuk investor. Bahkan beberapa ahli ekonomi melihat indikator ini sebagai *false positif* (indikator positif yang salah) atau *contrarian indicator*, dengan logika bahwa kebanyakan orang akan menambah jumlah uangnya ke pasar modal jika pasar telah bergerak naik dan telah meneriman banyak berita positif.

* **Insider trading**

Insider trading didefinisikan sebagai malpraktek dimana perdagangan efek perusahaan yang dilakukan oleh orang-orang yang berdasarkan pekerjaan mereka memiliki akses ke informasi yang dinyatakan non publik yang dapat menjadi sangat penting untuk membuat keputusan investasi.

Insider trading merupakan sebutan bagi perdagangan saham atau sekuritas perusahaan oleh orang orang dalam perusahaan tersebut yang memiliki akses ke informasi non publik tentang perusahaan. Diberbagai negara, perdagangan berdasarkan informasi orang dalam adalah Ilegal. Undang-Undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal telah melarang kejahatan insider trading. Pasal tersebut menyatakan bahwa orang dalam dari emiten atau perusahaan publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek. Insider trading dikatakan terjadi apabila terpenuhi beberapa unsur yakni: Adanya orang dalam, informasi orang dalam itu bersifat material dan belum dipublikasikan kepada publik dan adanya transaksi perdagangan efek oleh orang dalam berdasarkan informasi tersebut.

**2.6. *Event Studies***

*Event studies* diartikan sebagai mempelajari pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham di pasar, baik pada saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi. Apakah harga saham akan meningkat atau menurun setelah peristiwa itu terjadi atau apakah harga saham sudah terpengaruh sebelum peristiwa itu terjadi secara resmi? (Samsul, 273). Studi peristiwa (*event study*) merupakan suatu studi yang mengkaji reaksi reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Kandungan informasi yang dipublikasikan dapat berupa berita baik (*good news*) ataupun berita buruk (*bad news*). Studi peristiwa merupakan bagian dalam konsep pasar efisien (*efficient market hypothesis*) yang dikemukakan oleh Fama (1991). Studi peristiwa merupakan bentuk studi untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Tandelilin, 565). Metode *event studies* pertama kali dilakukan oleh Dolley (1933) yang meneliti tentang pengaruh pemecahan saham (*stock split*) terhadap harga saham. (Mackinlay, A.Craig, 1977). Selanjutnya beberapa peneliti seperti Myers and Bakay (1948), Barker (1956, 1957, 1958) dan Asley (1962) menggunakan *event study* sebagai metode dalam penelitiannya. Kemudian Ball and Brown (1968) serta Fama dkk (1969), keduanya mengkhususkan pada penyelidikan pasar *semi strong*. Dimana pada tahun 1970, Fama menyatakan hipotesis tentang pasar semi strong diubah menjadi “*even studies*”. (Manurung, 131)

Banyak peristiwa yang dapat memengaruhi harga saham meskipun memiliki karakteristik yang berbeda. Peristiwa corporate action, seperti split, right issue, waran, saham bonus, saham dividen, dan dividen tunai, mempunyai pengaruh terhadap harga saham tetapi lamban. Peristiwa insidentil, berdampak seketika dan drastic terhadap harga saham. Peristiwa insidentil ini misalnya adanya pergantian Presiden, ledakan bom, peperangan, embargo ekonomi, kenaikan harga minyak mentah dunia. Investor yang berpengalaman akan bertindak cepat mengambil keputusan jual atau beli saham begitu peristiwa serupa terjadi. Ada kemungkinan sebagian saham terkena dampak negative dan sebagian lagi terkena dampak positif. Investor selalu menggunakan tolok ukur “return”. Khusus dalam event studies tolok ukur return yang digunakan adalah “abnormal return”. (Samsul, 274-275)

Hipotesis pasar efisien memprediksikan bahwa pasar akan merespon secara positif untuk berita baik, dan sebaliknya akan merespon negatif untuk berita buruk. Semua respon akan tercermin dari return tak normal (*abnormal return*) positif untuk berita baik dan return tak normal (*abnormal return*) negatif untuk berita buruk. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan perubahan dari sekuritas yang bersangkutan seperti perubahan harga, volume perdagangan saham dan abnormal return (Jogiyanto, 410).

*Abnormal return* adalah selisih antara return aktual dan return yang diharapkan (*expected return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau terjadi kebocoran informasi (*leakage of information*) sesudah informasi resmi diterbitkan.

Sedangkan *expected return* dapat dihitung menggunakan tiga metode yaitu: a) *return* rata-rata masa lalu, b) *capital assets pricing model* (CAPM), dan c) *single market model*. Dalam menganalisis dampak suatu peristiwa terhadap harga saham diperlukan batasan waktu sebelum dan sesudah peristiwa disebut sebagai *window period*. Masa waktunya dapat harian, mingguan, atau bulanan. Hal ini digunakan dalam eksperimen untuk mendapatkan model *expected return* terbaik dan disebut sebagai *estimation period*. (Samsul, 276)

Jenis abnormal return dapat dikelompokkan menjadi empat yaitu: *a) abnormal return, b) average abnormal return, c) cummulative abnormal return, d) cummulative average abnormal return*. (Samsul, 277)

**2.6.1. Abnormal Return**

Abnormal return merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (actual return) terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil ekspektasi (*expected return*) atau imbal hasil yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian imbal hasil tidak normal (abnormal return) adalah selisih antara imbal hasil sesungguhnya yang terjadi dengan imbal hasil ekspektasi. (Jogiyanto, 2015)

Jika pengembalian aktual lebih tinggi dari pengembalian yang diharapkan, maka pengembalian abnormal positif. Di sisi lain, jika pengembalian aktual lebih rendah dari pengembalian yang diharapkan, maka pengembalian abnormal negatif. Oleh karena itu, sebelum mengukur pengembalian abnormal, peneliti harus memperkirakan pengembalian yang diharapkan (*Expected Return*). (Yeung & Aman, 2016)

Pengembalian abnormal diukur sebagai perbedaan antara pengembalian aktual harian dan pengembalian rata-rata periode estimasi untuk setiap perusahaan (Sharif, 2015).

**H1**: Ada perbedaan dalam pengembalian saham abnormal antara periode sebelum kenaikan bea masuk Impor dan pandemic covid-19 dengan sesudah kenaikan bea masuk Impor dan pandemic covid-19.

**2.6.2. Volume Perdagangan Saham**

Volume perdagangan saham merupakan banyaknya lembar saham yang diperdagangkan dalam satu hari perdagangan. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa TVA merupakan suatu variasi dari *event study*. Pendekatan trading volume *activity* ini dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form efficiency*) karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada pasar modal.

Volume perdagangan saham adalah aktivitas perdagangan saham yang terjadi pada waktu tertentu yang diperoleh dengan membandingkan atau membagi antara saham yang diperdagangkan dengan saham yang beredar di bursa efek. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor. Aktivitas volume perdagangan ini digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai pengumuman tersebut informatif. Sehingga dapat dikatakan informasi tersebut dapat memengaruhi suatu investasi. Perhitungan aktivitas volume perdagangan dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar perusahaan tersebut dalam kurun waktu yang sama. (Ambarwati, 2008)

Volume abnormal diukur sebagai rasio volume perdagangan harian perusahaan terhadap volume rata-rata periode estimasi dikurangi dari 1 (Sharif, 2015).

**H2A**: Volume perdagangan saham yang abnormal meningkat pada periode setelah kenaikan bea masuk impor dan pandemic covid-19 dibandingkan dengan periode sebelum kenaikan bea masuk impor dan pandemic covid-19.

**2.6.3. Bid Ask Spread**

Bid-ask spread sebagai perbedaan jumlah saham yang bersedia di beli pada harga tinggi dengan jumlah harga saham yang bersedia di jual di harga terendah. (Hull, 2012, p. 792)

Dalam perubahan harga saham dibursa terjadi karena tawar menawar dan kekuatan pasar. Transaksi terjadi hanya tergantung dari penawaran dan permintaan. Harga saham dengan tren naik dapat memberika return yang cukup baik menunjukan saham tersebut diminati investor. (Gunawan, 2005).

*Spread* (atau *spread bid-ask* relatif) dapat dihitung dari jumlah setiap perbedaan harga permintaan dan penawaran dibagi dengan rata-rata harga penawaran dan harga permintaan setiap hari (Sharif, 2015).

Masuknya suatu informasi dapat mempengaruhi perdagangan, tidak semua investor memiliki informasi yang sama. Hal ini mengakibatkan terjadinya proses jual beli dan mengakibatkan likuiditas saham terganggu.

Pedagang likuiditas dan pedagang informasi. Pedagang yang diinformasikan berdagang karena mereka memiliki informasi pribadi yang tidak tercermin dalam harga, sedangkan pedagang likuiditas berdagang dengan alasan selain informasi yang unggul. (Glosten & Milgrom, 1985)

Pelaku pasar memiliki kemampuan yang berbeda dalam memproses informasi tentang kinerja perusahaan dan akibatnya membuat pasar tidak dapat mengidentifikasi jenis pedagang (diinformasikan atau tidak diinformasikan) yang dihadapinya (Kim & Verrecchia, 1994).

**H2B**: *Bid-ask spread* saham meningkat pada periode setelah kenaikan bea masuk impor dan pandemic covid-19 dibandingkan dengan periode sebelum kenaikan bea masuk impor dan pandemic covid-19.

**2.6.4. Volatilitas**

Volatilitas harga saham adalah ukuran yang digunakan untuk melihat risiko yang mewakili tingkat perubahan harga saham sekuritas selama waktu tertentu: semakin besar volatilitas, semakin besar peluang keuntungan atau kerugian yang bisa diterima investor dalam jangka pendek (Hussainey, 2011).

Volatilitas harga menunjukkan terjadinya *supply* dan *demand* yang dapat membuat *volume* perubahan nilai saham (Ramadan, 2013). Volatilitas harga saham menunjukkan bahwa nilai saham dapat berubah secara cepat dalam waktu yang singkat, pergerakan bisa menunjukkan hasil yang tinggi atau rendah. Keuntungan bisa diperoleh investor jika harga saham bervolatilitas diatas harga beli, namun jika harga bervolatilitas dibawah harga beli maka akan menimbulkan kerugian bagi investor. Volatilitas yang tinggi dapat menunjukkan risiko yang besar dalam jangka pendek sehingga investor akan berperan aktif dalam kegiatan jual beli di pasar. Volatilitas yang rendah dapat menunjukkan kestabilan perusahaan, namun hanya sedikit keuntungan yang bisa didapatkan oleh investor. Volatilitas dihitung untuk setiap saham sebagai perbedaan harga tinggi dan rendah dibagi dengan rata-rata harga tinggi dan rendah (Sharif, 2015).

**H3**: Volatilitas harga saham meningkat pada periode setelah kenaikan bea masuk impor dan pandemic covid-19 dibandingkan dengan periode sebelum kenaikan bea masuk impor dan pandemic covid-19.

**2.7. Rerangka Penelitian**

**Gambar 1.** Model Penelitian

# **BAB III**

# **METODOLOGI PENELITIAN**

**3.1. Rancangan Penelitian**

Penelitian ini menguji abnormal return, abnormal volume perdagangan, volatilitas harga, dan Spread Bid-Ask saham Sektor Manufaktur setelah dan sebelum diberlakukannya kebijakan bea Masuk Impor 2020. Dalam penelitian ini menggunakan objek saham perusahaan yang berada di dalam sektor manufaktur, serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 sampai dengan 2020.

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif, yaitu data berupa volume perdagangan saham selama periode tahun Desember 2019 sampai dengan Maret 2020. Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh langsung dari website resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id/)), Kustodian Sentral Efek Indonesia ([www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id/)), dan Aplikasi Mandiri Online Sekuritas Trading (MOST).

Peneliti ini mengambil populasi saham sektor manufaktur dan menggunakan sampel dengan teknik *single sampling*, berdasarkan pada pertimbangan tertentu yaitu:

1. Terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan.
2. Data tanggal penutupan harga terpublikasi di bursa.
3. Tersedia data harga historis dan volume perdagangan saham pada periode pengamatan.
4. Periode pengamatan dimulai tanggal 2 Desember 2019 sampai dengan tanggal 31 Maret 2020.
5. Metode yang digunakan adalah event study yakni saat ditetapkannya aturan bea masuk impor yang baru sebelum dan sesudahnya.

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  | **Tabel 3.1. Sektor Manufaktur & Subsektornya** | | |  |  |
|  |  |  |  | |  |  |
| **No** | **KODE** | **Nama Perusahaan** | **Cptl Rp triliun** | **Bobot Indeks Sektor** | | **Subsektor** |
| **1** | **UNVR** | **Unilever tbk** | **320,46** | **13,83** | | **Industri Barang Konsumsi** |
| **2** | **ASII** | **Astra Internasional tbk** | **280,35** | **12,10** | | **Aneka Industri** |
| **3** | **HMSP** | **HM Sampurna tbk** | **244,27** | **10,54** | | **Industri Barang Konsumsi** |
| **4** | **TPIA** | **Chandra Asri Petrochemical tbk** | **185,02** | **7,98** | | **Industri Dasar & Kimia** |
| **5** | **BRPT** | **Barito Pacific tbk** | **134,41** | **5,80** | | **Industri Dasar & Kimia** |
| **6** | **ICBP** | **Indofood CBP Sukses Makmur tbk** | **130,03** | **5,61** | | **Industri Barang Konsumsi** |
| **7** | **CPIN** | **Charoen Pokphand Indonesia tbk** | **106,59** | **4,60** | | **Industri Dasar & Kimia** |
| **8** | **GGRM** | **Gudang Garam tbk** | **101,98** | **4,40** | | **Industri Barang Konsumsi** |
| **9** | **KLBF** | **Kalbe Farma tbk** | **75,94** | **3,28** | | **Industri Barang Konsumsi** |
| **10** | **SMGR** | **Semen Indonesia (Persero) tbk** | **71,18** | **3,07** | | **Industri Dasar & Kimia** |

**Sumber: Bursa Efek Indonesia**

**3.2. Model Penelitian**

Penelitian ini menggunakan dua model regresi, disesuaikan untuk *cross-sectional clustering* untuk memeriksa adanya perubahan AR rata-ratadari periode sebelum diberlakukan ke periode sesudah diberlakukan. AR rata-rata adalah pengembalian rata-rata *time-series* untuk periode estimasi.

**Model 1:** Dalam model ini kajian ini mencoba menganalisis apakah terdapat pengembalian saham abnormal. Studi ini menerapkan ukuran AR dan kumulatif abnormal return (CAR) di sekitar tanggal kejadian. AR diukur sebagai perbedaan antara realisasi atau pengembalian aktual pada hari acara *Rk,t* dan pengembalian yang diharapkan *E[Rk,t],* yang merupakan pengembalian normal saham sektor manufaktur:

*ARk,t = Rk,t – E[Rk,t]*

**Model 2:** Untuk penelitian lebih lanjut, penelitian ini menggunakan AR yang disesuaikan rata-rata, volume abnormal (AV), spread bid-ask relatif, dan volatilitas harga sebagai variabel dependen untuk mencaritahu apakah perubahan kebijakan BEA masuk impor menghasilkan perubahan pada keempat variabel.Untuk menghitung pengembalian yang disesuaikan rata-rata menggunakan metodologi sebagai berikut:

Dari model tersebut di mana *Ri,t* adalah return perusahaan pada waktu *t*, dan *Ri* adalah pengembalian rata-rata *time-series* untuk periode estimasi.

A picture containing object, clock

Description automatically generatedPada tahap selanjutnya penelitian ini menghitung AV, untuk menguji perubahan AV setelah tanggal implementasi kebijakan. Untuk menghitung pengembalian yang disesuaikan rata-rata menggunakan metodologi sebagai berikut:

Vi adalah volume yang diharapkan berdasarkan volume perdagangan harian (V) untuk perusahaan yang sama yang dihitung selama periode estimasi.

**A picture containing knife

Description automatically generated**Ukuran lain likuiditas juga digunakan sebagai variabel dependen, untuk menguji pengaruh perubahan kebijakan BEA masuk Impor dan dihitung sebagai berikut:

***A picture containing knife

Description automatically generated***Variabel terakhir, dampak perubahan kebijakan BEA masuk Impor pada volatilitas harga dihitung sebagai berikut:

Penelitian ini menggunakan uji normalitas data dengan menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk memastikan bahwa data terdistribusi normal. Jika nilai *sig* kurang dari 0,05 maka data tidak terdistribusi normal, sedangkan jika nilai *sig* lebih dari 0,05 maka data terdistribusi normal. Jika hasil uji menunjukkan sampel terdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan adalah uji parametrik, tetapi jika sampel tidak terdistribusi normal maka uji beda yang akan digunakan adalah uji non parametrik. Pengujian hipotesis akan menggunakan uji *Paired Sample T-Test* jika sampel terdistribusi normal dan uji *Wilcoxon Signed Ranks Test* jika sampel tidak terdistribusi normal.

**BAB IV**

**ANALISIS HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian**

Perusahaan yang bergerak dalam industri manufaktur dapat dikelompokkan menjadi tiga klaster besar yaitu: kelompok industri dasar & kimia; kelompok aneka industri; dan kelompok industri barang konsumsi. Namun demikian setiap klaster yang ada di BEI masih dapat dikelompokkan lagi menjadi perusahaan-perusahaan yang menghasilkan barang hampir sejenis. Oleh karena itu diberi kelompok dengan nama subsektor industri.

Untuk industri dasar dan kimia dibagi menjadi sembilan subsektor yaitu: Semen; Kayu & Pengolahannya; Keramik, Porselen, dan Kaca; Plastik & Kemasan; Pulp & Kertas; Kimia; Logam & Sejenisnya; Pakan Ternak; Industri Dasar & Kimia lainnya. Sedangkan untuk industri barang konsumsi dikelompokkan menjadi enam subsektor yakni: makanan & minuman; rokok; peralatan rumah tangga; kosmetik & keperluan rumah tangga; farmasi; dan lainnya. Pengelompokan paling akhir untuk Aneka Industri dibagi menjadi enam subsektor yakni: Otomotif & Komponen; Tekstil dan Garmen; Mesin & Alat Berat; Elektronika; Kabel; Alas Kaki.

Perusahaan industri dasar dan kimia dengan pengelompokan subsektor semen terdiri dari 6 perusahaan. Keenam perusahaan tersebut ada yang sudah go public sejak tanggal 5 Desember 1989. Sedangkan yang paling akhir go public adalah Waskita Beton Precast Tbk yaitu tanggal 20 September 2016. Perusahaan dengan subsektor Kayu & pengolahannya hanya ada dua perusahaan yaitu SLJ Global Tbk menjadi perusahaan terbuka sejak tanggal 21 April 1994. Sedangkan perusahaan Tirta Mahakam Resources Tbk tercatat di pasar bursa sejak 13 Desember 1999. Untuk subsector perusahaan keramik, porselen, dan kaca terdapat 8 perusahaan dan yang paling awal tercatat sebagai emiten adalah Surya Toto Indonesia Tbk melantai di bursa saham pada tanggal 30 Oktober 1990. Sedangkan yang paling baru sebagai emiten yaitu Cahayaputra Asa Keramik Tbk pada tanggal 31 Oktober 2018. Emiten berikutnya adalah subsektor plastik dan kemasan terdapat 11 perusahaan dengan rincian paling awal sebagai perusahaan terbuka adalah Berlina Tbk pada tanggal 6 November 1989. Kemudian yang paling baru yakni Panca Budi Idaman Tbk tercatat pada tanggal 13 Desember 2017. Subsektor Pulp & Kertas terdapat 9 perusahaan dan yang paling awal sebagai emiten, Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk pada tanggal 3 April 1990. Adapun yang tercatat paling baru sebagai emiten, Sriwahana Adityakarta Tbk pada tanggal 8 Juni 2018. Sub kelompok berikutnya terdapat 13 perusahaan Kimia dengan pencatatan awal, Unggul Indah Cahaya Tbk pada tanggal 6 November 1989. Kemudian perusahaan sejenis yang go public paling baru, Tridomain Performance Material Tbk pada tanggal 9 April 2018. Sub kelompok lanjutannya adalah logamdan sejenisnya terdiri dari 15 perusahaan dengan rincian pencatatan paling awal perusahaan Citra Tubindo Tbk pada tanggal 28 November 1989, sementara itu yang relatif paling baru perusahaan Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk pada tanggal 22 Februari 2013. Terdapat 5 perusahaan pada subsektor pakan ternak dengan rincian paling awal tercatat sebagai emiten perusahaan Japfa Comfeed Indonesia Tbk pada tanggal 23 Oktober 1989 sedangkan yang paling baru perusahaan Central Proteina Prima Tbk pada tanggal 28 November 2006. Sedangkan pengelompokkan paling akhir adalah Industri dasar & kimia lainnya terdapat 2 perusahaan yaitu Indo Komoditi Korpora Tbk mulai tercatat sebagai emiten tanggal 18 Desember 1989 dan perusahaan Kirana Megatara Tbk tercatat melantai di bursa saham tanggal 19 Juni 2017.

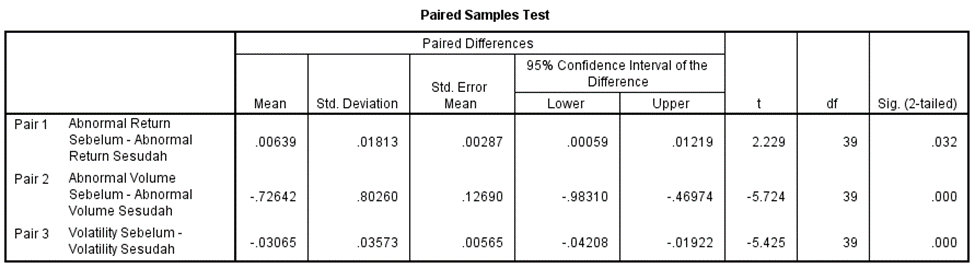
Perusahaan industri dasar dan kimia dengan pengelompokan subsektor industri barang konsumsi dimulai dari sub pengelompokan makanan & minuman yang terdiri dari 26 emiten. Adapun rincian awal yang melantai di bursa efek perusahaan Ultra Jaya Milk Industry & Trading  
Company Tbk pada tanggal 2 Juli 1990 sedangkan yang relatif paling baru perusahaan Sentra Food Indonesia Tbk pada tanggal 8 Januari 2019. Sub pengelompokan berikutnya berupa perusahaan rokok yang terdiri dari 4 dengan rincian paling awal sebagai emiten Bentoel Internasional Investama+D24 Tbk pada tanggal 5 April 1990. Adapun yang paling baru perusahaan Wismilak Inti Makmur Tbk pada tanggal 18 Desember 2012. Untuk Subsektor Farmasi terdiri dari 12 perusahaan dan sebagai emiten paling awal Merck Tbk dengan pencatatan tanggal 23 Juli 1981. Adapun perusahaan yang go public relatif paling baru yaitu Phapros Tbk pada tanggal 26 Desember 2018. Berikutnya adalah Subsektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga yang terdiri dari 6 emiten dan Unilever Indonesia Tbk mencatatkan paling awal sebagai perusahaan terbuka pada tanggal 11 Januari 1982. Sementara itu perusahaan paling belakangan sebagai emiten Cottonindo Ariesta Tbk pada tanggal 5 Oktober 2018. Kemudian untuk Subsektor Peralatan Rumah Tangga terdiri dari 4 emiten diawali oleh Kedaung Indah Can Tbk pada tanggal 28 Oktober 1993. Adapun perusahaan Integra Indocabinet Tbk tercatat go public tanggal 21 Juni 2017. Selanjutnya untuk Subsektor Industri Barang Konsumsi Lainnya tercatat hanya satu perusahaan yaitu Hartadinata Abadi Tbk pada tanggal 21 Juni 2017.

Perusahaan industri dasar dan kimia dengan pengelompokan sektor aneka industri terdiri dari subsektor otomotif & komponen terdiri dari 13 emiten yang tercatat paling awal perusahaan Goodyear Indonesia Tbk pada tanggal 1 Desember 1980. Sedangkan yang tercatat relatif paling baru adalah Garuda Metalindo Tbk pada tanggal 7 Juli 2015. Sub pengelompokan berikutnya adalah bidang Tekstil dan Garmen yang terdiri dari 18 perusahaan yang sudah go public. Adapun yang tercatat paling awal sebagai emiten di pasar saham perusahaan Century Textile Industry Tbk pada tanggal 22 Mei 1979. Sementara itu perusahaan yang relatif paling akhir mencatatkan sebagai emiten Mega Perintis Tbk pada tanggal 12 Desember 2018. Untuk Subsektor Mesin & Alat berat terdapat 4 perusahaan diawali oleh emiten Grand Kartech Tbk tanggal 8 November 2013. Sedangkan yang paling baru Steadfast Marine Tbk pada tanggal 8 Juni 2018. Selanjutnya adalah Subsektor Elektronika terdiri dari dua perusahaan yaitu Sat Nusapersada Tbk pada tanggal 8 November 2007 dan perusahaan Sky Energy Indonesia Tbk pada tanggal 28 April 2018. Kemudian untuk Subsektor kabel terdapat 6 perusahaan diawali oleh emiten Supreme Cable Manufacturing & Commerce pada tanggal 20 Juli 1982. Sedangkan yang relatif paling baru perusahaan Jembo Cable Company Tbk pada tanggal 18 November 1992. Pada Subsektor Alas kaki terdapat dua emiten yaitu Sepatu Bata Tbk pada tanggal 24 April 1982 dan perusahaan Primarindo Asia Infrastructure Tbk pada tanggal 30 Agustus 1994.

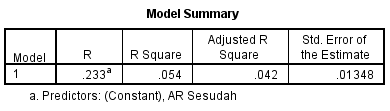
Pada awal tahun 2020 sampai dengan bulan April 2020 terdapat lima perusahaan yang melaksanakan Initial Public Offering (IPO) yakni: Diamond Food Indonesia Tbk (DNMD) pada tanggal 22 Januari 2020; Era Mandiri Cemerlang Tbk (EKA) pada tanggal 12 Februari 2020; Saraswanti Anugerah Makmur Tbk (SAMF) pada tanggal 31 April 2020. Oleh karena itu sampai dengan penelitian ini di buat terdapat 171 emiten.

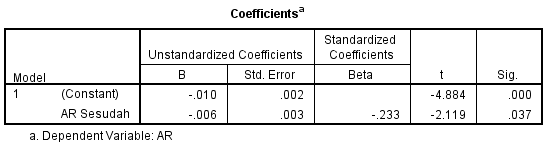
**4.2. Analisis Hasil Penelitian**

Berdasarkan data yang diperoleh dari BEI dan setelah dilakukan pengolahan data diperoleh hasil sebagai berikut:

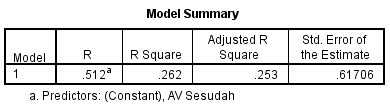


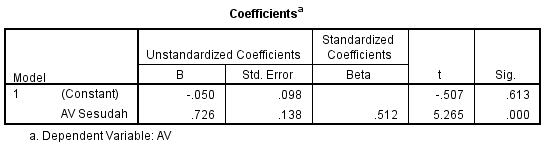
Oleh karena itu maka dapat dilakukan analisis bahwa untuk *Abnormal return* dengan mengacu pada besaran paired sample test pada nila two tailed test memberikan hasil 0.032 < 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah penetapan Tarif Bea Impor. Sedangkan pada bagian uji berikutnya untuk *Abnormal Volume* mengacu pada besaran paired sample test pada nila two tailed test memberikan hasil 0.000, maka dapat disimpulkan terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah penetapan Tarif Bea Impor. Pada bagian uji berikutnya untuk Volatility memberikan hasil sebesar 0.000 sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah penetapan Tarif Bea Impor.



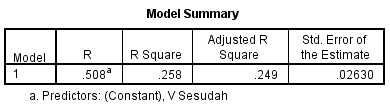


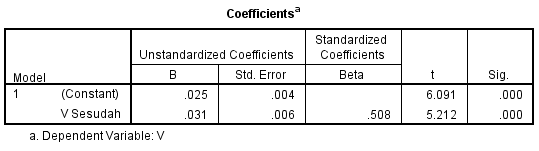
Ketika hasil uji regresi dengan menggunakan variabel *dummy* diperoleh nilai R sebesar 0.233 dengan nilai sig. 0.037 < 0.05 sehingga dapat dinyatakan bahwa terdapat pengaruh yang lemah untuk *Abnormal Return* sebelum dan sesudah penetapan Tarif Bea Impor.





Selanjutnya saat melakukan uji regresi dengan variabel *dummy* dapat diperoleh nilai R sebesar 0.512 dengan nilai sig. 0.000 < 0.05 sehingga terdapat pengaruh antara yang moderate antara *Abnormal Volume* sebelum dan sesudah penetapan Tarif Bea Impor.





Kemudian langkah berikutnya melakukan uji regresi dengan variabel *dummy* dapat diperoleh nilai R sebesar 0.508 dan nilai sig. 0.000 < 0.05 maka terdapat pengaruh antara yang moderate antara *Volatility* sebelum dan sesudah penetapan Tarif Bea Impor.

Berdasarkan hasil uji tersebut diatas maka analisis berikutnya menggunakan data yang tersaji pada informasi resmi dari tabel Bursa Efek Indonesia sebagai berikut. Pada bulan Desember 2019, indeks harga saham sektor manufaktur berdasarkan informasi dari BEI memberikan hasil meningkat (positif) terutama untuk emiten UNVR (Unilever) yang masuk sebagai subsektor barang konsumsi sebesar 13,83% dengan nilai kapitalisasi Rp320,46 triliun. Meskipun untuk indeks subsektor barang konsumsi sebesar 27,37%. Pada urutan kedua untuk sub sektor yang sama adalah HMSP (HM Sampurna) sebesar 20,86% dengan nilai kapitalisasi Rp244,27 triliun. Namun demikian untuk indeks sektor manufaktur berada pada urutan ketiga dengan indeks 10,54%. Urutan yang ketiga sub sektor industri barang konsumsi yaitu ICBP (Indofood CBP Sukses Makmur) mempunyai indeks 11,10% dengan nilai kapitalisasi sebanyak Rp130,03 triliun. Tetapi jika dikelompok sektor manufaktur berada pada urutan ke enam dengan indeks sebesar 5,61%.

Sedangkan pada urutan kedua sektor manufaktur maka ASII (Astra Internasional) mempunyai indeks 12,10% dengan nilai kapitalisasi sebesar Rp280,35 triliun. Sedangkan pada subsektor aneka industri menempati urutan pertama dengan angka indeks setinggi 75,49%. Pada urutan ke empat untuk sektor manufaktur ditempati oleh TPIA (Chandra Asri Petrochemical) dengan indeks setinggi 7,98%. Dan mempunyai nilai kapitalisasi saham sebesar Rp185,02 triliun. TPIA menempati urutan pertama untuk subsektor industtri dasar & kimia dengan indeks setinggi 23,87%. Sedangkan pada sub sektor yang sama BRPT (Barito Pacific) mempunyai indeks setinggi 17,34% dengan nilai kapitalisasi saham sebesar Rp134,41 triliun. Namun pada sektor manufaktur menempati urutan ke lima dengan indeks setinggi 5,80%.

CPIN (Charoen Pokphand Indonesia) pada sektor manufaktur menempati posisi indeks ke tujuh dengan tinggi 4,60% serta mempunyai nilai kapitalisasi saham sebesar Rp106,59 triliun. Sedangkan pada kelompok subsektor industri dasar & kimia menempati urutan ke tiga dengan taainggi indeks 13,73%. Sementara itu pada subsektor yang sama ditempati oleh SMGR (Semen Indonesia) dengan ketinggian indeks 9,18% mempunyai nilai kapitalisasi saham Rp71,18 triliun. Kondisi tersebut pada SMGR menempati urutan ke sepuluh pada sektor manufaktur dengan indeks setinggi 3,07%.

GGRM (Gudang Garam) pada sektor manufaktur menempati posisi ke delapan, mempunyai indeks setinggi 4,40% dan mempunyai nilai kapitalisasi saham Rp1010,98 triliun. Sementara itu pada subsektor barang konsumsi menempati posisi ke empat dengan indeks setinggi 8,71%. Pada posisi ke sembilan sektor manufaktur ditempati oleh KLBF (Kalbe Farma) dengan indeks setinggi 3,28% dan nilai kapitalisasi saham sebesar Rp75,94 triliun. Sementara KLBF pada kelompok subsektor barang konsumsi menempati urutan ke lima dengan indeks setinggi 6,49%. Penjelasan secara lebih lengkap dapat dilihat pada tabel 4.2. di bawah ini.

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  | Tabel 4.2. Sektor Manufaktur & Subsektornya | | |  |  |
|  |  |  |  | |  |  |
| **No** | **KODE** | **Nama Perusahaan** | **Cptl Rp triliun** | **Bobot Indeks Sektor & Subsektor%** | | **Subsektor** |
| 1 | UNVR | Unilever tbk | 320,46 | 13,83 & 27,37 | | Brg Konsumsi |
| 2 & 1 | ASII | Astra Internasional tbk | 280,35 | 12,10 & 75,49 | | Aneka Industri |
| 3 & 2 | HMSP | HM Sampurna tbk | 244,27 | 10,54 & 20,86 | | Brg Konsumsi |
| 4 & 1 | TPIA | Chandra Asri Petrochemical tbk | 185,02 | 7,98 & 23,87 | | Dasar & Kimia |
| 5 & 2 | BRPT | Barito Pacific tbk | 134,41 | 5,80 & 17,34 | | Dasar & Kimia |
| 6 & 3 | ICBP | Indofood CBP Sukses Makmur tbk | 130,03 | 5,61 & 11,10 | | Brg Konsumsi |
| 7 & 3 | CPIN | Charoen Pokphand Indonesia tbk | 106,59 | 4,60 & 13,75 | | Dasar & Kimia |
| 8 & 4 | GGRM | Gudang Garam tbk | 101,98 | 4,40 & 8,71 | | Brg Konsumsi |
| 9 & 5 | KLBF | Kalbe Farma tbk | 75,94 | 3,28 & 6,49 | | Brg Konsumsi |
| 10 & 4 | SMGR | Semen Indonesia (Persero) tbk | 71,18 | 3,07 & 9,18 | | Dasar & Kimia |

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2019

Indeks harga saham sektor manufaktur pada awal Januari 2020 mengalami kontraksi. Sektor Manufaktur melemah sebesar -0,24%, sektor aneka industri melemah -0,84%, sektor industri dasar melemah -0,77%. Khususnya untuk sektor aneka industri dapat dimengerti terjadi pelemahan karena ada beberapa karakteristik yang melingkupinya. Sub sektor aneka industri yang paling dominan berisikan perusahaan yang erat dengan persoalan industri otomotif. Faktor yang paling erat kaitannya antara lain, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai tukar mata uang, harga minyak mentah dunia, focus mengubah mindset penggunaan energi terbarukan.

Pada saat kajian penelitian ini dilakukan, dunia mengalami kasus pandemic covid-19 dan negara kita juga terkena. Pada perdagangan saham di hari Rabu, 26 Februari 2020 dari 10 sektor yang tersedia di BEI ternyata indeks sektor manufaktur mengalami kontraksi paling besar yakni 2,16%. Bahkan untuk perhitungan selama tahun berjalan atau*year to date*, mengalami kontraksi sebesar 13,57%. Sementara itu apabila dilihat dari nilai kapitalisasi saham sektor manufaktur mengalami penurunan dari Rp 2.317,14 triliun akhir tahun 2019 menjadi Rp 2.008,01 triliun pada hari Rabu 26 Februari 2020. Sehingga besarnya penurunan kapitalisasi saham sebesar Rp309,13 dan secara nominal, penurunan nilai kapitalisasi tersebut merupakan yang terbesar dari 10 sektor. Kondisi selengkapnya dapat dilihat dari tabel dibawah ini diambil dari sumber data di BEI.



Sehingga berdasarkan data yang terinformasikan, pada tanggal 20 Maret 2020 siang IHSG berada pada zona merah yakni melemah -70,434 poin atau terkoreksi -1,71% ke level 4.034,988. Berdasarkan data perdagangan yang tersaji di papan BEI diinfromasikan bahwa dari 10 indeks sektoral ternyata sebanyak 9 sektor menjadi penyebab IHSG ke zona merah. Penyebab utama terjadinya pelemahan terbesar terjadi pada indeks sektor Aneka Industri yang turun -4,84%. Selain itu indeks: sektor manufaktur melemah sebesar -1,56%, sektor Consumer melemah sebesar -0,03%, serta sektor Industri Dasar melemah sebesar -2,76%. Kondisi tersebut disebabkan oleh Investor asing yanga tercatat melakukan aksi beli sebesar Rp1,741 triliun sedangkan aksi jual sebesar Rp2,066 triliun. Oleh karena ituinvestor asing tercatat melakukan *net sell* sebesar Rp325 miliar. Apabila mengacu pada data manufaktur indeks manajer pembelian Indonesia (PMI = [Purchasing Managers Index](https://www.bisnis.com/topic/34642/indeks-manufaktur)) untuk periode Maret tercatat di level 45,3 atau merupakan kontraksi terburuk yang dibukukan selama sembilan tahun survei tersebut dilakukan. Kondisi pandemic ini dapat diringkas menjadi empat alasan terjadinya kontraksi tersebut yaitu: pertama diduga penyebaran covid-19 sulit diredam terlebih lagi dimulai dari Hubei China yang merupakan pusat industri manufaktur untuk pembuatan baja, automobil dan elektronik terutama semikonduktor dan komponen elektronik lainnya. Sementara itu China banyak memproduksi produk manufaktur antara yang kemudian diekspor ke berbagai negara Asia lainnya termasuk Indoenesia; kedua, pada awal bulan Februari 2020, pemerintah sudah memberikan pengumuman tentang terjadinya 2 orang terkena kasus positif covid-19 di Indonesia meskipun baru wilayah Depok tetapi beraktivitas di Jakarta; ketiga, adanya libur idul fitri yang relatif panjang sehingga dapat memberikan tekanan terhadap sektor manufaktur terutama berupa delay pasokan bahan baku maupun bahan penolong dari China. Sehingga sektor manufaktur Indonesia juga berpotensi terkena dampak dari delay produksi China akibat masih merebaknya virus corona; keempat, terjadinya pelemahan nilai tukar rupiah, sehingga perusahaan akan mengurangi outputnya disebabkan terdapat sebagian bahan bakunya impor.

Namun demikian berdasarkan data yang tersaji di BEI pada tanggal 6 April 2020 sektor manufaktur khususnya beberapa sub sektor industri mengalami penguatan indeks harga saham. Indeks sektor industri dasar dan kimia memimpin kenaikan sebesar 11,39%, disusul manufaktur 6,01%, industri barang konsumsi 5,46%. Keadaan ini tentu saja merupakan sebagai konsekuensi positif adanya kepedulian dari kebijakan pemerintah berupa adanya tambahan belanja dan pembiayaan APBN 2020. Salah satu wujudnya adalah dukungan kepada industri senilai Rp 70,1 triliun dalam bentuk insentif pajak dan bea masuk serta kredit usaha rakyat (KUR).

Pada bulan April 2020 ternyata beberapa harga saham emiten industri dasar dan kimia mengalami penguatan. Volatilitas pasar saham sebagai dampak pandemic covid-19 ternyata industri subsektor dasar dan kimia relatif dapat bertahan. Sejak tanggal 1 April 2020 sampai tanggal 30 April 2020, berdasarkan data yang dikutip dari Kompas100 terdapat lima emiten yang mempunyai penguatan harga saham tinggi. Pertama, PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA). Harga saham TPIA berada di level 7.650, menguat 2.400 poin atau 45,71%. Kedua, PT Semen Baturaja Tbk. (SMBR) ini berada pada level 284. Posisi ini menguat 44,16% atau 87 poin. Ketiga PT Barito Pasific Tbk. (BRPT) ini berada pada level 970. Posisi ini menguat 32,79% atau 245 poin. Keempat adalah PT Pakuwon Jati Tbk. (PWON) ini berada pada level 410. Posisi ini menguat 33,12% atau 102 poin. Kelima adalah PT Malindo Feedmill Tbk. (MAIN) ini berada pada level 535. Posisi ini menguat 31,77% atau 129 poin. Peningkatan harga saham tersebut misalnya untuk produk kimia menjadi sangat besar dikarenakan menghasilkan kebutuhan dasar seperti disinfektan untuk dapat melindungi dari terkena virus covid-19. Namun khususnya untuk PT. Semen Baturaja Tbk. kenaikan harga saham tersebut terjadi karena pada bulan sebelumnya sudah turun cukup tajam. Oleh karena itu kenaikan harga saham tersebut sangat dimungkinkan disebabkan valuasi yang sangat murah sehingga berbalik menguat.

Volatilitas harga saham dan indeks sektor manufaktur disertai berbagai indeks subsektor yang tersaji maka dapat dianalisis bahwa kebijakan penetapan bea masuk barang impor e-commerce tidak terlalu kuat berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Kondisi ini dapat terjadi sebagai akibat pandemic covid-19 yang sulit untuk diperkirakan oleh semua orang. Akibatnya para investor dapat mengambil keputusan dengan cara panic buying dan panic selling. Para investor akan berusaha untuk mencari alternatif aman mempertahankan kepemilikan finansial agar tidak tergerus habis.

Oleh karena itu sangat wajar apabila untuk sektor industri manufaktur serta sub sektor pendukungnya saat awal pandemic covid-19 terjadi pelemahan indeks. Namun demikian ketika pandemic covid ini masih berlangsung maka subsektor industri kimia dasar justru mengalami perbaikan indeks. Penguatan ini menjadikan isyarat positif akan terjadinya penguatan indeks harga saham gabungan.

**BAB V**

**KESIMPULAN DAN SARAN**

**5.1. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis di atas maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Bahwa tariff bea masuk tidak banyak mempunyai pengaruh yang kuat terhadap perubahan harga saham, namun pandemic covid-19 justru menyebabkan terjadinya volatilitas indeks harga saham baik secara sektoral maupun subsektor.
2. Terdapat beberapa subsektor yang memberikan nilai penurunan indeks maupun nilai kapitalisasi harga saham. Meskipun demikian terdapat pula beberapa subsektor yang memberikan peningkatan indeks maupun nilai kapitalisasi harga saham.
3. Penguatan nilai indeks paling banyak dari subsektor barang makanan dan peningkatannya termasuk tinggi misalnya PT Unilever Indonesia, dimana pada sektor manufaktur indeksnya tertinggi dan secara subsektor juga memberikan indeks tertinggi.

**5.2. Saran**

Hasil dari kajian singkat data harian selama kurun waktu penelitian terdapat beberapa kekurangan. Oleh karena itu bagi peneliti selanjutnya perlu dilakukan beberapa hal:

1. Fokus pada sektor IMK yang benar-benar terbantu dengan kebijakan baru tariff bea masuk
2. Fokus pada volatilitas pergerakan harga saham akibat pandemic covid mulai dua bulan sebelum terjadinya sampai dengan dua bulan sesudahnya di Indonesia, terutama untuk perusahaan yang industri barang konsumsi, industri dasar & kimia.

**DAFTAR PUSTAKA**

Ambarwati, S. D. A. (2008). Pengaruh Return Saham, Volume Perdagangan Saham Dan Varian Return Saham Terhadap Bid Ask Spread Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tergabung Dalam Indeks Lq 45 Periode Tahun 2003-2005. *Jurnal Siasat Bisnis*, *12*(1), 27–38. https://doi.org/10.20885/jsb.vol12.iss1.art3

Baker, Malcolm, Jeffry Wrugler (2006),*”Investor Sentiment and the cross section of Stock Returns,”* The Journal of Finance, LXI No 4 1645-1680.

Brown,G and M.Cliff (2004),”*Investor sentiment and the near-term stock market*”, Journal of Empirical Finance 11,1-27.

Bruce Jones & David Steven, The New Politics of Strategic Resources: Energy and Food Security Challenges in the 21st Century (eds. David Steven, Emily O'Brien & Bruce D. Jone: Brookings Institution Press, 2015), hal. 12.

Glosten, L. R., & Milgrom, P. R. (1985). Bid, ask and transaction prices in a specialist market with heterogeneously informed traders. *Journal of Financial Economics*, *14*(1), 71–100. https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90044-3

Gujarati, D.N., and Dawn C. Porter (2009),*”Basic Econometrics”*, 5th edition, McGraw Hill, New York

Gunawan, B. (2005). Pengaruh Volume Perdagangan dan Return terhadap Bid-Ask Spread dengan Model Koreksi Kesalahan (Studi Empiris Saham Industri Farmasi di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, *6*(1), 147–167.

Harjito, D Agus (2009),”*Keuangan Perilaku Menganalisis Keputusan Investor*”, Penerbit Ekonisia UII Yogyakarta.

Honigsbaum, Mark (2013). "Regulating the 1918–19 Pandemic: Flu, Stoicism and the Northcliffe Press" Medical History. 57 (2): 165–185. doi: 10.1017 / mdh.2012.101; ISSN 0025-7273

Hull, John C. (2012). *Options Futures, and other Derivatives*, Eight Editions, Prentice Hall Pearson United States of America.

Hussainey, K. et. al. (2011). Dividend policy and share price volatility: UK evidence. *Journal of Risk Finance*, *12*(1), 57–68. https://doi.org/10.1108/15265941111100076

Jogiyanto, H. M. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (10th ed). Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Kim, O., & Verrecchia, R. E. (1994). Market liquidity and volume around earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics*, *17*(1–2), 41–67. https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90004-3

Manurung, Adler Haymans (2012),”*Konsep dan Empiris Teori Investasi*”, PT Adler Manurung Press.

Mudalige, P., Kalev, P. S., & Duong, H. N. (2016). Individual and institutional trading volume around firm-specific announcements. *International Journal of Managerial Finance*, *12*(4), 422–444. https://doi.org/10.1108/IJMF-01-2016-0007

Nachrowi DN., dan Usman H., (2006),”*Pendekatan Populer dan Praktis EKONOMETRIKA Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*”, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia

Nawangsari, F. Y., & Iswajuni, I. (2019). The effects of auditor switching towards abnormal return in manufacturing company. *Asian Journal of Accounting Research*, *4*(1), 157–168. https://doi.org/10.1108/ajar-05-2019-0040

Ramadan, I. Z. (2013). Dividend Policy and Price Volatility. Empirical Evidence from Jordan. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, *3*(2), 15–22.

Samsul, Mohamad (2006), “Pasar Modal & Manajemen Portofolio”, Penerbit Erlangga, Jakarta, ISBN 979 781 685 0

Sharif, S. (2015). Market reaction to the Karachi stock exchange floor imposition. *South Asian Journal of Global Business Research*, *4*(2), 275–291. https://doi.org/10.1108/sajgbr-06-2014-0039

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.

William M. Strahle & EH Bonfield. [Understanding Consumer Panic: a Sociological Perspective](https://translate.googleusercontent.com/translate_c?client=srp&depth=1&hl=id&prev=search&rurl=translate.google.com&sl=id&sp=nmt4&tl=en&u=https://www.acrwebsite.org/volumes/6964/volumes/v16/NA-16&usg=ALkJrhiOd6ytUnnybI3-f66KUPQSidlg1Q), *Advances in Consumer Research*, Volume 16, 1989, eds. Thomas K. Srull, Provo, UT: Association for Consumer Research, pp. 567–573.

Yeung, W. H., & Aman, A. (2016). Sensitivity of stock indices to global events: the perspective for Pakistani Canadians. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, *32*(2), 102–119. https://doi.org/10.1108/jeas-05-2015-0014

Yuen, Kum Fai; Wang, Xueqin; Ma, Fei; Li, Kevin X. (2020-05-18). "The Psychological Causes of Panic Buying Following a Health Crisis" International Journal of Environmental Research and Public Health . 17 (10): 3513.doi: 10.3390 / ijerph17103513

**Sumber lain:**

<https://money.kompas.com/read/2020/01/24/203626426/bea-cukai-sebut-kebijakan-baru-bea-masuk-barang-e-commerce-untuk-lindungi-ukm>.

<https://www.indonesia.go.id/narasi/indonesia-dalam-angka/ekonomi/ketika-impor-bernilai-rp42-000-pun-terkena-jerat>

LAMPIRAN