

REAKSI SAHAM MANUFAKTUR AKIBAT PERUBAHAN BEA MASUK IMPOR 2020 DAN PANDEMI COVID-19

Antyo Pracoyo*, Billy Fadhilla Maliki, Ferdy Adi Sampurno, Galih Sejati

Program studi Manajemen, STIE Indonesia Banking School

Jl. Kemang Raya No. 35 Bangka Mampang Prapatan Jakarta Selatan 12730

*Corresponding Author Email: antyo.pracoyo@ibs.ac.id

ABSTRACT

Investment is a commitment to sacrifice current consumption with the aim of increasing consumption in the future. On January 30, 2020, the Ministry of Finance issued Regulation of the Minister of Finance number PMK199/PMK.10/2019, concerning import duty tariffs for retail imported goods. This regulation aims to protect the domestic industry due to the increasing transaction of imported goods using online methods, and is expected to reduce the current balance deficit. This research uses event studies method, which is when the new policy will affect the share price of certain sectors. However, when the provision is established it only has a relatively less strong influence on the volatility of its main share price in the manufacturing sector. Stock price volatility in IDX occurs precisely when the world occurs covid-19 pandemic and the announcement of events that in Indonesia is also affected starting in March 2020. The share price in the manufacturing sector has dropped sharply but there are also subsectors that have strengthened in price.

Keywords: Investment – Abnormal return – Import Duty Rates – Stock Price Volatility – Covid-19 Pandemic

1. 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 aset lainnya berupa 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 terbesar pun 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 tentunya memperhitungkan kondisi ekonomi global, peluang pasar, profil risiko perusahaan, 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. Peraturan 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 kementerian keuangan menerapkan peraturan kenaikan tarif BEA masuk impor. Peraturan ini ditujukan untuk pembelian barang menggunakan sistem 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 defisit 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 Rp1.471,61. Penurunan harga saham yang signifikan sampai ke harga Rp1.398,52 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 Rp1.303,54. 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 yang terjadi terdapat banyak investor melepaskan sahamnya di BEI.

Ada kemungkinan lain bahwa 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 (Nawang Sari & Iswahyuni, 2019).

1.2. 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 modal berdasarkan data harian dari tanggal 2 Desember 2019 sampai dengan tanggal 31 Maret 2020?
2. Apakah perubahan tarif 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 tarif bea masuk impor dan kondisi pandemi covid-19 terutama sektor manufaktur selama kurun waktu penelitian menggunakan data harian.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh sebelum dan sesudah adanya tarif bea masuk impor dan pandemic covid-19 terhadap abnormal return, bid-ask spread, volatilitas harga saham sektor manufaktur.

2. Landasan Teori

2.1. Teori Investasi

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

Investor tidak hanya dapat berinvestasi di wilayah domestik, namun dengan adanya globalisasi investor dapat berinvestasi dinegara manapun yang diperkirakan dapat memperoleh keuntungan. Investor 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) mendefinisikan 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 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 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 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 diidentifikasi 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 tersebut akan menyebabkan banyak orang kehilangan pekerjaan, kehilangan dana pensiun, kehilangan rumah yang mungkin akan menyebabkan kekacauan yang belum pernah terjadi sebelumnya akan terjadi.

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](#), 16 April 2020).

2.4. Pengukuran Sentimen Investor

Sentimen investor sebagai salah satu faktor yang berpengaruh terhadap harga dan return saham dapat diukur seperti yang dikemukakan oleh Baker dan Wurgler (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 Wurgler, 2007)

2.5. 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 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 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 "*event studies*". (Manurung, 131)

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.

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.

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 menunjukkan 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).

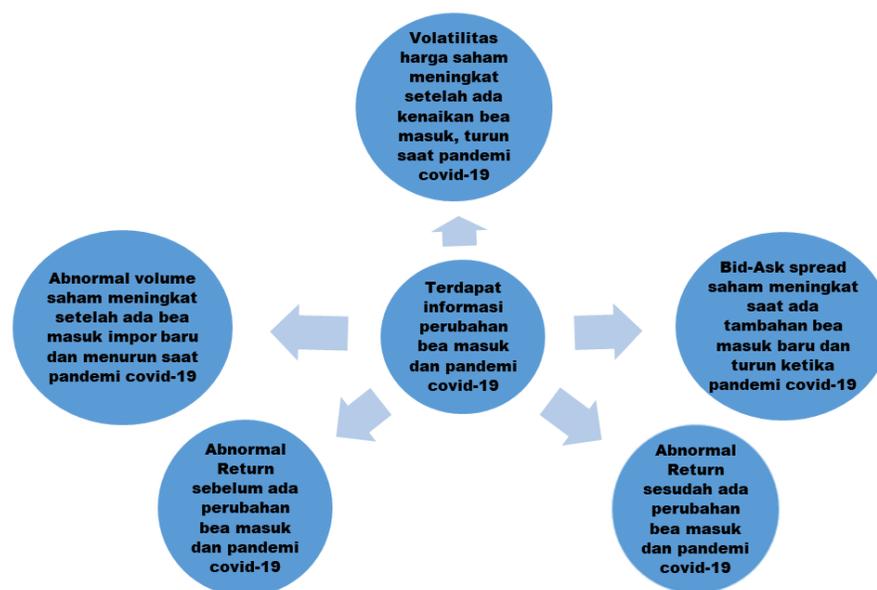
H2B: *Bid-ask spread* saham meningkat pada periode setelah kenaikan bea masuk impor dan pandemic covid-19 dibandingkan dengan periode sebelum kenaikan bea masuk impor dan pandemic covid-19.

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 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.

2.6. Rerangka Penelitian



3. Metode 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 awal tahun 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), Kustodian Sentral Efek Indonesia (www.ksei.co.id), dan Aplikasi Mandiri Online Sekuritas Trading (MOST).

Penelitian 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

3.2. Model Penelitian

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

$$\text{Model 1: } AR_{k,t} = R_{k,t} - E[R_{k,t}]$$

$$\text{Model 2: } AR_{i,t} = R_{i,t} - R_i$$

4. Analisis Hasil Penelitian

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.

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

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

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Abnormal Return Sebelum - Abnormal Return Sesudah	.00639	.01813	.00287	.00059	.01219	2.229	39	.032
Pair 2	Abnormal Volume Sebelum - Abnormal Volume Sesudah	-.72642	.80260	.12690	-.98310	-.46974	-5.724	39	.000
Pair 3	Volatility Sebelum - Volatility Sesudah	-.03065	.03573	.00565	-.04208	-.01922	-5.425	39	.000

Oleh karena itu maka dapat dilakukan analisis bahwa untuk *Abnormal return* dengan mengacu pada besaran paired sample test pada nilai 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 nilai 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 dikelompokkan 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 industri 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

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.

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 diinformasikan 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 yang tercatat melakukan aksi beli sebesar Rp1,741 triliun sedangkan aksi jual sebesar Rp2,066 triliun. Oleh karena itu investor asing tercatat melakukan *net sell* sebesar Rp325 miliar. Apabila mengacu pada data manufaktur indeks manajer pembelian Indonesia (PMI = [Purchasing Managers Index](#)) 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 Indonesia; 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.

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 Pacific 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.

5. 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, Jeffrey 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](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](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
- Nawang Sari, 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](#), *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>