

ANALISIS REAKSI PASAR SAHAM MENGGUNAKAN *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* TERHADAP PENGUMUMAN LAYOFF PERUSAHAAN

Ryo Junior Rooroh¹; Vera Intanie Dewi²
Universitas Katolik Parahyangan, Bandung^{1,2}
Email : ryo.rooroh@gmail.com¹; vera_id@unpar.ac.id²

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar saham terhadap pengumuman *layoff* yang dilakukan oleh perusahaan go publik di Indonesia di tahun 2020-2022. Penelitian ini menggunakan metodologi event study sebagai alat untuk menganalisis data sampel pada 13 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Estimasi pasar diukur menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder dan pengambilan data melalui studi dokumen. Jangka waktu analisis antara 5 hari sebelum pengumuman *layoff* hingga 5 hari setelah tanggal pengumuman *layoff*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dua dari 13 emiten menunjukkan perbedaan antara abnormal return (AR) sebelum dan sesudah pengumuman *layoff*, yaitu ALTO dan HERO yang menunjukkan abnormal return yang negatif sesudah adanya pengumuman *layoff*, sedangkan pada berdasarkan trading volume activity (TVA), dua dari 13 emiten yang menunjukkan perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman *layoff*, yaitu emiten HMSP yang menunjukkan TVA lebih kecil setelah pengumuman *layoff* dan GIAA yang menunjukkan TVA lebih besar setelah pengumuman *layoff*.

Kata kunci : Abnormal Return; Layoff; Trading Volume Activity

ABSTRACT

This study aims to determine the stock market reaction to listed companies' layoff announcements in Indonesia from 2020-2022. This research used event study methodology to analyze the data of the 13 sample companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Market estimation measures using abnormal returns and trading volume activity. The sample was determined using a purposive sampling technique. This research uses secondary data and collects data through document study. The analysis period ranges from 5 days before the layoff announcement to 5 days after the layoff announcement date. The results showed that two out of 13 companies showed a difference between abnormal returns (AR) before and after the layoff announcement, namely ALTO and HERO, which showed negative abnormal returns after the layoff announcement, while based on trading volume activity (TVA), two out of 13 corporate issuers that show differences before and after the layoff announcement. These, namely HMSP issuers, show a smaller TVA after the layoff announcement, and GIAA shows a bigger TVA after the layoff announcement.

Keywords : Abnormal Return; Layoff; Trading Volume Activity

PENDAHULUAN

Layoff atau pemutusan hubungan kerja merupakan kebijakan yang diambil perusahaan ketika mengalami *talent surplus*, serta biasa dilakukan ketika perusahaan berada dalam kondisi krisis maupun inisiatif perusahaan untuk *rightsizing*. Fenomena *layoff* menarik diteliti karena *layoff* dapat memicu reaksi pasar sebagaimana dijelaskan dalam teori pasar efisien dan teori sinyal, yang dapat dilihat dari *abnormal return* dan *trading volume activity*. Selama pandemi dan pasca pandemi COVID-19, berbagai perusahaan di Indonesia melakukan *layoff* dengan tujuan yang berbeda-beda. *Layoff* sendiri didefinisikan sebagai tindakan alternatif perusahaan untuk mengurangi tenaga kerja ketika menghadapi kondisi *talent surplus*, yaitu kondisi dimana ketersediaan tenaga kerja melebihi kebutuhan tenaga kerja (Mondy & Martocchio, 2016). *Layoff* juga didefinisikan sebagai tindakan perusahaan untuk merumahkan tenaga kerjanya sementara akibat kurangnya pekerjaan, yang mana *layoff* biasanya dilakukan perusahaan ketika menghadapi *deep recession*. Meskipun demikian, terdapat perusahaan yang menjadikan *layoff* sebagai *eufemisme* dari penghentian atau *termination* (Dessler, 2020). Menurut survei dari Jobstreet Indonesia per Oktober 2020, sebanyak 19% tenaga kerja Indonesia dirumahkan oleh perusahaan atau menerima *temporary layoff* dan sebanyak 35% tenaga kerja Indonesia terkena Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) atau *permanent layoff* selama pandemi COVID-19 (CNN Indonesia, 2020).

Fenomena *layoff* juga berlanjut hingga tahun 2022 pada sektor teknologi akibat *tech winter*. Menurut Alfarizi & Widyastuti (2024), *tech winter* merupakan fenomena penurunan minat investasi pada sektor teknologi yang seringkali dikaitkan dengan resesi akibat kenaikan suku bunga dari The Fed, yang kemudian berdampak pada kebijakan tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Salah satu contoh emiten yang melakukan *layoff* adalah GOTO yang melakukan *layoff* pada 1.300 karyawannya per November 2022 akibat tantangan makroekonomi global dan resesi (Binekasri, 2022a). Meskipun demikian, menurut Rhenald Kasali menyebutkan bahwa alasan GOTO melakukan PHK adalah bukan karena dampak ekonomi global, melainkan akibat dampak disrupti teknologi yang akan menghilangkan sekitar 40% lapangan kerja (Laucereno, 2022). Lebih lanjut disampaikan dalam laporan World Economic Forum (WEF) tentang Future Jobs Survey 2023, dimana sebanyak 75% perusahaan di dunia berkemungkinan besar untuk mengadopsi teknologi *Artificial Intellegent (AI)* dalam

periode 2023 – 2027, yang akan mengakibatkan 23% dari tenaga kerja global terdisrupsi (World Economic Forum, 2023). Adapula alasan lainnya dibalik *layoff*, yaitu inisiatif restrukturisasi (*rightsizing*) dilakukan untuk menyesuaikan ketersediaan tenaga kerja dengan kebutuhan perusahaan. Salah satu contoh emiten yang melakukan adalah PT Indosat Ooredoo Hutchison (ISAT). Emiten ISAT telah melakukan *layoff* pada 300 karyawannya setelah melakukan *merger* (penggabungan) dengan PT Hutchison 3 Indonesia (Tri Indonesia). Berdasarkan pernyataan Irsyad Sahroni Director & Chief of Human Resources Officer IOH, perusahaan melakukan *layoff* untuk mendukung keberlanjutan dan pertumbuhan bisnis kedepannya (Binekasri, 2022b). Namun demikian *layoffs* merupakan isu yang sensitif, Dimana pengusaha harus bijak dalam melakukan *layoffs*, yang dapat menurunkan kesejahteraan masyarakat, dimana masyarakat akan kehilangan pekerjaan hingga mengakibatkan peningkatan tingkat pengangguran (Nurlita et al., 2022).

Fenomena mengenai *layoff* atau Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) menarik diteliti karena berita mengenai *layoff* dari perusahaan *go-public* dapat menjadi informasi yang dapat membantu investor untuk menentukan keputusan investasinya. Bordeman et al. (2021) mengungkapkan bahwa investor menganggap pengumuman PHK sebagai informasi tentang prospek industri. Informasi inipun dapat ditangkap oleh investor sebagai informasi positif maupun negatif, serta memicu investor untuk melakukan perdagangan di bursa. Verina (2021) mengungkapkan bahwa berita positif mengenai perusahaan dapat menaikkan harga saham dan berita negatif dapat menurunkan harga saham. Reaksi investor terhadap suatu informasi dapat diamati melalui variabel *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar saham terhadap pengumuman *layoff* yang dilakukan oleh perusahaan terbuka di Indonesia selama tahun 2020 sampai 2022. Penelitian ini dilakukan dengan merujuk pada penelitian terdahulu untuk menguji reaksi pasar terhadap sebuah peristiwa pada pasar saham, dengan menggunakan metode *event study* dengan menganalisis perbedaan menggunakan *Average Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA). *Abnormal return* diamati dengan melihat selisih *actual return* terhadap *expected return*. Bila *abnormal return* bernilai positif, maka suatu informasi dapat membuat investor tertarik untuk melakukan transaksi di sekitar periode pengumuman dengan harapan untuk memperoleh

lebih tinggi dari *return* normal (Astuti & Prayoga, 2020). Sementara TVA diamati melalui ukuran volume perdagangan saham. Menurut teori pasar efisien yang dikemukakan oleh Eugene Fama, harga saham merefleksikan informasi-informasi yang diterima oleh pasar (Brealey et al., 2023). Eshghi & Astvansh (2023) juga menjelaskan reaksi investor saham terhadap pengumuman *layoff* dengan menggunakan *Signalling Theory* (Teori Sinyal), dimana pengumuman *layoff* dapat menjadi sinyal bagi investor, baik positif atau negatif. Teori sinyal mengungkapkan bahwa bahwa manajer perusahaan dapat memberikan sinyal atau informasi kepada investor untuk memberikan gambaran terkait prospek perusahaan di masa depan (Brigham & Houston, 2022).

Sebuah studi meta-analisis oleh Eshghi & Astvansh (2023) menunjukkan bahwa dampak pengumuman PHK suatu perusahaan dapat menimbulkan reaksi dari investor yang berbeda-beda baik negatif atau positif. Kunert et al.(2017);Kumar et al.(2023) mengungkap bahwa terjadi reaksi negatif signifikan pada hari pertama dan kedua setelah pengumuman *layoff*. Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya diatas, rata-rata reaksi investor adalah negatif. Namun,hasil yang berbeda diungkapkan oleh Mace (2023) bahwa investor merespon pengumuman *layoff* dengan positif, yang ditandai dengan *abnormal return* yang positif. Sampel penelitian ini merupakan 14.591 peristiwa *layoffs* dari 3.167 perusahaan di indeks S&P 500 selama periode 2000 – 2015, dengan 121 hari periode pengamatan. Hasil ini konsisten dengan Schulz & Himme (2022) dengan menggunakan sampel 391 pengumuman perampangan perusahaan S&P 100 untuk periode 1990-2006, memberikan temuan bahwa pengumuman perampangan perusahaan mempunyai efek positif terhadap return pasar saham abnormal, dimana hubungan ini dimoderasi secara positif oleh motif perampangan yang proaktif dan ukuran perusahaan.Sementara, Heinonen (2022) membuktikan tidak menghasilkan *abnormal return* yang signifikan pada reaksi pasar saham di Finlandia terhadap pengumuman *layoff* 77 perusahaan yang tercatat dalam indeks Nasdaq Helsinki selama tahun 2010 hingga 2019. Demikian halnya, Apriyadi et al.(2022) yang mengkaji terkait reaksi pasar terhadap peristiwa perang Ukraina dan Rusia serta Floros et al.(2023) mengkaji reaksi pasar saham US selama periode pandemi COVID-19 pada pengumuman *layoff* perusahaan yang tercatat New York Stock Exchange (NYSE) dalam periode Maret hingga Oktober 2020, menunjukkan bahwa pasar tidak

menunjukkan *abnormal return*, namun terdapat peningkatan rata-rata *trading volume* saat hari pengumuman dan sesudah pengumuman.

Berdasarkan Floros et al.(2023), Aktifitas volume perdagangan (*Trading volume activity*) dapat digunakan sebagai indikator pergerakan harga pasar selain *abnormal return*. Studi sebelumnya lainnya Lumbantoruan et al.(2021) mengungkapkan bahwa pengumuman suatu peristiwa dapat mengakibatkan terjadinya perbedaan aktivitas volume perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman suatu kejadian dan sebaliknya. Sementara studi lain menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman suatu peristiwa yang diumumkan kepada publik (Astika et al., 2022). Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman terkait peristiwa tersebut tidak mengandung informasi jika dilihat dari indikator aktivitas volume perdagangan.

Berdasarkan hal tersebut diatas, maka suatu peristiwa yang terjadi pada satu perusahaan dapat memberi dampak terhadap perusahaan lain dalam industri sejenis, seperti halnya pengumuman layoff sebuah perusahaan tertentu akan menjadi sumber informasi terkait prospek industri tersebut dimasa yang akan datang. Hal ini dibuktikan oleh Bordeman et al.(2021) bahwa pengumuman layoff sebuah perusahaan menjadi informasi positif (negatif) bagi investornya, juga memberikan dampak pada para pesaing dengan arah yang sama dalam return saham abnormal kumulatif. Penelitian sebelumnya terkait reaksi pasar terhadap pengumuman *layoff* masih menjadi diskusi. Hal ini menarik untuk diteliti lebih lanjut menggunakan *event study* pada Perusahaan go publik di Indonesia yang mengumumkan layoff di tahun 2020-2022.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Reaksi pasar merupakan respon atau sinyal yang ditunjukkan oleh pasar atas sebuah peristiwa sebagai sebuah informasi. Reaksi pasar dapat merupakan proses menguji muatan informasi dari sebuah peristiwa misalkan pengumuman layoff untuk dilihat bagaimana pasar meresponnya. Jika pengumuman ditangkap mengandung sebuah informasi, maka pasar diharapkan bereaksi pada momentum pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar terjadi pada saat peristiwa, jika harga saham mengalami perubahan harga atau dikatakan terjadi *abnormal return*, yang mana hal ini mengindikasikan bahwa pasar menangkap kandungan informasi dari sebuah peristiwa misal pengumuman perusahaan. Dalam sebuah peristiwa ini maka reaksi pasar akan

memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya peristiwa atau pengumuman yang ditangkap tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar (Hartono, 2019).

Kumar et al.(2023) melakukan studi yang bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar saham terhadap pengumuman *layoff* yang dilakukan pada masa krisis, yaitu COVID-19 dan perang Rusia-Ukraina. Penelitian yang dilakukan pada 175 pengumuman *layoff* dari 70 perusahaan mengungkap bahwa rata-rata *abnormal return* menunjukkan hasil negatif signifikan pada hari pertama dan kedua setelah pengumuman. Hasil ini selaras dengan studi yang dilakukan oleh Kunert et al.(2017) dengan tujuan untuk melihat reaksi pasar saham terhadap pengumuman *layoff* pada sektor energi terbaru juga memperoleh hasil yang sama. Berdasarkan penelitian sebelumnya di atas, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

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

Pendekatan lain yang digunakan untuk menguji reaksi pasar terhadap sebuah peristiwa pada pasar saham, dengan menggunakan metode *event study* yakni dengan menganalisis *Trading Volume Activity* (TVA). *Trading Volume Activity* dapat menjadi indikator untuk mengamati seberapa tertarik investor akan suatu saham ketika terjadi suatu peristiwa. Menurut Yunus Kasim et al.(2022),*Trading Volume Activity* (TVA) merupakan penjumlahan volume setiap transaksi perdagangan yang terjadi pada suatu sekuritas dalam kurun waktu tertentu. Sementara berdasarkan teori sinyal, investor akan menunjukkan reaksi bila sinyal yang dikirimkan perusahaan mempengaruhi keputusan perdagangan. Semakin besar jumlah *trading volume activity*, maka investor semakin tertarik pada saham tersebut (Astuti & Prayoga, 2020). Hal ini juga didukung dari penelitian Floros et al. (2023) bahwa terdapat peningkatan rata-rata *trading volume* saat hari pengumuman dan sesudah pengumuman. Berdasarkan uraian di atas, adapun hipotesis yang diajukan untuk penelitian ini, yaitu:

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

METODE PENELITIAN

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses

penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020:229). Analisis yang digunakan dalam penelitian ini menerapkan metode studi peristiwa (*event study methodology*) dari Fama et al.(1969), untuk mengkaji bagaimana pengumuman *layoff* memengaruhi reaksi pasar di bursa pasar modal di Indonesia pada tahun 2020-2022. Penelitian menggunakan metode *event study* atau studi peristiwa, bertujuan untuk menilai dampak suatu peristiwa terhadap reaksi pasar yakni pergerakan harga saham emiten, dimana peristiwa ini dapat berupa pengumuman perusahaan atau pengumuman yang dibuat oleh entitas lain seperti badan pengatur mengenai perubahan peraturan, guncangan makroekonomi terhadap harga saham ataupun pesaing (Sorescu et al., 2017);(El Ghouli et al., 2023). Untuk mengamati reaksi pasar dilihat dari terjadi tidaknya *abnormal return* dan bagaimana *trading volume activity* pada harga sekuritas tersebut (Lumbantoruan et al., 2021). Indikator yang diamati untuk menilai dampak peristiwa terhadap harga sekuritas adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Abnormal return (AR) didefinisikan sebagai selisih antara *actual return* dan *expected return* (Yulia & Artini, 2015). Proses perhitungan *abnormal return* dilakukan dengan cara berikut:

1. Menghitung *actual return* atau tingkat pengembalian aktual. Ndegwa (2022) memformulasikan *actual return* sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(1)$$

R_{it} = *Actual Return* sekuritas i pada periode t,

P_t = *Closing price* sekuritas i pada periode ini,

P_{t-1} = *Closing price* sekuritas i pada periode sebelumnya.

2. Menghitung *expected return* atau tingkat pengembalian ekspektasi. Dalam penelitian ini, penulis menghitung *expected return* dengan *market model*. (Marisetty et al., 2020)mengestimasi *expected return* dengan formula berikut:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} + \epsilon_{it} \dots\dots\dots(2)$$

$E(R_{it})$ = *Expected return* sekuritas i pada periode t,

α_i = *Expected excess return* sekuritas bila *market excess return* sebesar nol (*alpha*),

β_i = Sensitivitas sekuritas terhadap *market return* (*beta*),

R_{mt} = Market return pada periode t,

ϵ_{it} = Standar error.

3. Menghitung *abnormal return* atau selisih *actual return* dan *expected return*.

Formula menghitung *abnormal return* dengan persamaan berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \dots \dots \dots (3)$$

AR_{it} = *Abnormal return* sekuritas i pada periode t,

R_{it} = *Actual return* sekuritas i pada periode t,

$E(R_{it})$ = *Expected return* sekuritas i pada periode t.

Trading volume activity (TVA) didefinisikan sebagai ukuran volume perdagangan saham yang digunakan untuk meneliti apakah investor melihat suatu pengumuman sebagai sinyal yang positif atau negatif (Astuti & Prayoga, 2020). Berikut adalah formula yang digunakan untuk mengukur *trading volume activity*:
$$= \frac{\text{Trading Volume of shares in period } t}{\text{Number of shares outstanding in period } t} \dots \dots \dots (4)$$

Teknik pengumpulan data dalam penelitian menggunakan studi dokumen dan mengambil data sekunder, Data harga saham, indeks pasar atau Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan volume perdagangan diambil dari Yahoo Finance. Data pengumuman *layoff* diambil dari 3 (tiga) media massa, yaitu CNBC Indonesia, CNN Indonesia, dan Detik Finance. Data jumlah saham yang beredar diambil dari *annual report* emiten pada tahun dimana emiten tersebut melakukan pengumuman *layoff*. Periode pengamatan dari penelitian ini adalah 11 hari, yang terdiri dari 5 (lima) hari sebelum peristiwa, 1 (satu) hari peristiwa, dan 5 (lima) hari sesudah pengumuman. Periode pengamatan lima hari sebelum dan sesudah merujuk pada penelitian (Oyadeyi et al., 2024). Periode estimasi penelitian ini memiliki rentang selama hari ke 101 sampai 200 sebelum hari pengumuman. Apabila terdapat pengumuman *layoff* yang dilakukan di luar hari dan/atau jam kerja bursa, maka akan diambil tanggal.

Objek dari penelitian ini terdiri dari 13 perusahaan terbuka di Indonesia yang melakukan *layoff* selama 2020 hingga 2022 yang diambil berdasarkan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria pengampilan sampel dalam penelitian ini, antara lain:

1. *Layoff* dilakukan selama periode April 2020 hingga Desember 2022.
2. Tidak terdapat peristiwa lain yang dapat menyebabkan reaksi pasar dalam periode pengamatan yaitu *stock split*, pengumuman dividen, dan *merger*, dan sebagainya (Bordeman et al., 2021).

3. Saham emiten aktif diperdagangkan selama periode pengamatan.
4. Pengumuman *layoff* yang diambil hanyalah berita pengumuman yang diumumkan secara resmi melalui media massa atau keterbukaan informasi BEI.
5. Emiten tidak sedang menerima suspensi dari bursa efek selama periode estimasi maupun periode pengamatan,
6. Apabila terdapat pengumuman berulang dari situs berita yang sama maupun berbeda, tanggal pengumuman diambil pada pengumuman paling awal,
7. Memenuhi ketersediaan data berikut ini:
 - a. Tanggal peristiwa pengumuman *layoff*
 - b. Harga saham emiten selama periode pengamatan, yaitu lima hari perdagangan sebelum peristiwa (HP-5), satu hari perdagangan saat peristiwa, dan lima hari perdagangan sesudah peristiwa (HP+5).
 - c. Harga saham emiten selama periode estimasi, yaitu 101 sampai 200 hari perdagangan sebelum peristiwa,
 - d. Data IHSG selama periode estimasi,
 - e. Jumlah saham emiten yang diperdagangkan selama periode pengamatan, dan
 - f. Jumlah saham emiten yang beredar selama periode pengamatan.

Rincian dari penentuan sampel penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan uji beda untuk melihat apabila terdapat perbedaan nilai rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman *layoff* pada AR dan TVA emiten, dengan nilai signifikansi 0,05. Sebelum menjalankan tahap uji beda, dilakukan uji normalitas dengan indikator *shapiro wilk*. Jika nilai signifikansi di atas 0,05, maka hipotesis *null* (H_0) ditolak atau data berdistribusi normal, dan begitupun sebaliknya. Teknik uji beda dilakukan tergantung normalitas data. Jika data berdistribusi normal, Teknik analisis menggunakan uji *paired t-test*, jika data berdistribusi normal, sedangkan uji *wilcoxon signed rank test* dipergunakan jika data menunjukkan hasil tidak berdistribusi normal.

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Tanggal hari pengumuman yang diambil dalam penelitian ini diambil berdasarkan kapan pengumuman tersebut diumumkan. Apabila pengumuman di media massa diumumkan pada hari kerja bursa, baik saat atau sebelum jam perdagangan dimulai, maka hari pengumuman yang diambil sama dengan hari pengumuman dimana

layoff diberitakan di media massa. Berdasarkan Tabel 2, emiten dengan karakteristik seperti ini merupakan emiten ALTO, FOOD, LPPF, GIAA, FAST, RALS, LPKR, dan ZONE. Bila pengumuman dilakukan pada hari kerja bursa, namun dilakukan setelah perdagangan sesi kedua berakhir, maka hari pengumuman yang diambil adalah 1 (satu) hari kerja bursa setelah hari pengumuman *layoff* diberitakan. Berdasarkan Tabel 2, emiten dengan karakteristik seperti ini adalah ISAT, HERO, dan POLY. Bila pengumuman dilakukan di luar hari dan jam kerja bursa, maka hari pengumuman yang diambil adalah 1 (satu) hari kerja bursa setelah hari pengumuman *layoff* diberitakan. Berdasarkan Tabel 2, emiten dengan karakteristik seperti ini adalah emiten HMSP dan KPIG.

Berdasarkan Tabel 3, sebanyak delapan dari 13 emiten memiliki nilai rata-rata AR yang positif sebelum pengumuman *layoff*. Namun, setelah dilakukan pengumuman, 10 dari 13 yang memiliki nilai rata-rata AR yang negatif. Selain itu, terdapat 11 emiten yang memiliki selisih negatif pada rata-rata AR sebelum dan sesudah pengumuman *layoff*. Emiten yang memiliki selisih negatif terbesar adalah emiten HERO dengan selisih rata-rata AR sebelum dan sesudah sebesar -0.175087. Di sisi lain, emiten GIAA dan POLY justru memiliki selisih positif pada rata-rata AR sebelum dan sesudah pengumuman *layoff*, yakni sebesar 0.011602 untuk GIAA dan 0.010155 untuk POLY. Dengan demikian, hasil di atas menunjukkan bahwa investor beranggapan bahwa *layoff* menjadi sinyal negatif dari perusahaan. Persepsi investor terkait pengumuman *layoff* akhirnya memutuskan untuk menjual saham yang dimiliki, sehingga menyebabkan pergerakan harga dan *actual return* saham turun lebih besar dari *return* yang diekspektasikan.

Berdasarkan Tabel 4, nilai rata-rata AR terbesar positif dimiliki oleh emiten HERO, yakni sebesar 0.075612 pada periode sebelum pengumuman *layoff*. Disisi lain, emiten HERO juga memiliki nilai rata-rata AR terbesar negatif dibandingkan emiten lainnya, yakni sebesar -0.045880 pada periode setelah pengumuman *layoff*. Emiten HERO juga memiliki nilai standar deviasi dan *range* yang terbesar dari emiten lainnya, dengan standar deviasi sebesar 0.283719 pada periode sebelum pengumuman *layoff* dan *range* sebesar 0.290515 pada periode sebelum pengamatan. Hal ini berarti bahwa terjadi data AR memiliki penyebaran yang besar selama periode 5 hari sebelum pengumuman *layoff* pada emiten HERO.

Berdasarkan Tabel 5, terdapat 7 emiten yang memiliki nilai rata-rata TVA yang lebih besar sesudah pengumuman *layoff*. Emiten yang memiliki nilai rata-rata TVA terbesar sesudah pengumuman *layoff* adalah emiten GIAA dengan selisih rata-rata TVA sebelum dan sesudah sebesar 0.001751. Di sisi lain, terdapat 6 emiten yang memiliki selisih negatif pada rata-rata TVA sebelum dan sesudah pengumuman *layoff*. Selisih negatif terdapat pada emiten RALS dengan selisih rata-rata TVA sebelum dan sesudah sebesar -0.004432. Hasil di atas menunjukkan bahwa investor paling tertarik pada saham GIAA dan paling tidak tertarik untuk bertransaksi pada saham RALS setelah pengumuman *layoff*.

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai rata-rata TVA terbesar dimiliki oleh emiten LPPF, yakni sebesar 0.0119444 pada periode sebelum pengumuman *layoff* dan 0.0114682 sesudah pengumuman *layoff*. Emiten dengan nilai standar deviasi dan *range* yang paling besar adalah emiten FOOD dengan nilai standar deviasi sebesar 0.0065247 sebelum pengumuman *layoff* dan *range* sebesar 0.0169406 sebelum pengumuman *layoff*, yang berarti bahwa sebaran data TVA emiten FOOD memiliki sebaran data terbesar sebelum melakukan pengumuman *layoff*.

Berdasarkan Tabel 7 diperoleh informasi bahwa terdapat 10 data AR yang berdistribusi normal dan tiga data AR yang tidak berdistribusi normal. Dengan demikian, uji beda untuk data AR emiten ALTO, ISAT, FOOD, HERO, HMSP, LPPF, LPKR, ZONE, KPIG, POLY, dan RALS menggunakan *Paired T-Test* untuk, sedangkan data AR untuk emiten GIAA dan FAST menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Sementara Tabel 8 menunjukkan bahwa hanya terdapat dua emiten yang memiliki nilai signifikansi di bawah 0.05 untuk variabel AR, yaitu emiten ALTO dan HERO, yang berarti bahwa informasi yang berupa pengumuman *layoff* pada kedua Perusahaan ini menimbulkan reaksi pasar pada kedua sahamnya dimana nilai AR emiten ALTO dan HERO memiliki perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman *layoff*. 11 dari 13 emiten yang menjadi objek penelitian ini memiliki nilai signifikansi di atas 0.05, yang berarti bahwa tidak terdapat perbedaan AR antara sebelum dan sesudah melakukan pengumuman *layoff*. Hal ini menunjukkan bahwa informasi berupa pengumuman *layoff* tidak memicu reaksi pasar pada sebelas Perusahaan tersebut.

Pada Tabel 9 menunjukkan bahwa empat data TVA emiten yang berdistribusi normal dan 9 data TVA emiten yang tidak berdistribusi normal. Dengan demikian,

untuk uji beda data TVA emiten FOOD, GIAA, LPKR, dan KPIG menggunakan *Paired T-Test*, sedangkan data TVA untuk emiten ALTO, ISAT, HERO, HMSP, LPPF, ZONE, POLY, FAST, dan RALS menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Sedangkan Tabel 10 menunjukkan bahwa terdapat dua emiten yang memiliki nilai signifikansi di bawah 0.05 untuk variabel TVA, yaitu emiten HMSP dan GIAA, yang berarti bahwa kedua emiten tersebut memiliki perbedaan antara sebelum dan sesudah melakukan pengumuman *layoff*. Data TVA untuk 11 dari 13 emiten yang menjadi objek penelitian ini memiliki nilai signifikansi di atas 0.05, yang berarti bahwa tidak terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah melakukan pengumuman *layoff*. Dengan demikian, pengumuman *layoff* hanya memberikan dampak terhadap TVA pada emiten HMSP dan GIAA.

Berdasarkan hasil uji hipotesis penelitian pada Tabel 8 dan 10, pengumuman *layoff* hanya memberikan perbedaan AR yang negatif signifikan kepada dua dari 13 emiten. Adapun faktor yang dapat menjelaskan perubahan AR yang signifikan negatif untuk emiten ALTO dan HERO, adalah momentum Emiten ALTO dan HERO melakukan pengumuman *layoff* ketika kondisi perekonomian membaik meskipun pada masa tersebut sedang pada masa pandemi COVID-19. Ketika perusahaan melakukan *layoff*, investor dapat berpandangan bahwa *layoff* bukan disebabkan oleh karena peristiwa pandemi, melainkan karena kemampuan manajemen perusahaan yang kurang tangkas dalam mengelola usahanya, Sehingga pengumuman *layoff* ditangkap oleh investor sebagai sebuah sinyal yang negatif atas kinerja perusahaan.

Pada Tabel 8, hasil uji hipotesis dengan uji beda AR juga menunjukkan bahwa reaksi investor terhadap pengumuman *layoff* terjadi pada dua perusahaan di Indonesia yakni PT Tri Banyan Tirta Tbk dan PT Hero Supermarket Tbk, yang dapat menggambarkan berlakunya *signalling theory*, bahwa suatu sinyal atau informasi mengenai prospek perusahaan akan menimbulkan reaksi dari investor. Apabila suatu informasi dinilai bermanfaat bagi investor untuk menilai prospek perusahaan, maka akan terjadi pergerakan pada harga saham, dimana bila informasi tersebut dinilai positif oleh pasar, maka pasar akan memberikan reaksi yang positif yang ditandai dengan peningkatan harga saham, dan begitupun sebaliknya. Hasil pada penelitian ini konsisten dengan studi yang dilakukan oleh Velásquez et al.(2018); Heinonen (2022); Floros et

al.(2023) yang mengungkapkan bahwa pengumuman *layoff* tidak menyebabkan perubahan rata-rata AR yang signifikan.

Sementara, berdasarkan Tabel 10, hasil uji hipotesis dengan uji beda TVA menunjukkan hanya dua dari 13 emiten yang terbukti terdapat perbedaan TVA sebelum dan sesudah pengumuman *layoff*, yaitu emiten PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) yang menunjukkan TVA lebih kecil dan PT Garuda Indonesia Tbk (GIAA) yang menunjukkan TVA lebih besar setelah pengumuman *layoff*. Hal ini berarti bahwa pengumuman *layoff* menyebabkan adanya perubahan nilai rata-rata *trading volume activity* yang signifikan untuk dua emiten tersebut. Hal ini dapat menjelaskan *signalling theory* yang berlaku untuk menjelaskan tentang respon investor terkait informasi dari perusahaan. Hasil penelitian ini mengkonfirmasi penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Floros et al. (2023) bahwa terdapat peningkatan rata-rata *trading volume* saat hari pengumuman dan sesudah pengumuman.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini mampu membuktikan hipotesis penelitian pada peristiwa *layoff* yang terjadi pada dua emiten yakni perusahaan dengan kode saham ALTO DAN HERO. Studi ini membuktikan bahwa pasar bereaksi atas peristiwa pengumuman yang dilakukan oleh kedua emiten tersebut dimana perbedaan antara *abnormal return* (AR) sebelum dan sesudah pengumuman *layoff*, menunjukkan *abnormal return* yang negatif sesudah adanya pengumuman *layoff*. Melalui peristiwa di kedua emiten ini, menunjukkan berlakunya *signalling theory* yang menjelaskan tentang respon investor terkait informasi dari perusahaan. Demikian halnya pada hasil uji hipotesis kedua, bahwa dua emiten yakni HMSP dan GIAA mendapat reaksi dari pasar atas peristiwa pengumuman *layoff* yang dilakukan. Pada kedua emiten ini menunjukkan adanya perbedaan antara *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman *layoff*, yaitu emiten HMSP yang menunjukkan TVA lebih kecil setelah pengumuman *layoff* dan GIAA yang menunjukkan TVA lebih besar setelah pengumuman *layoff*. Pembuktian melalui dua perusahaan ini, *signalling theory* yang menjelaskan tentang respon investor terkait informasi dari perusahaan dapat diberlakukan. Berdasarkan hasil dari penelitian ini sebuah peristiwa pengumuman *layoff* dapat menimbulkan reaksi pasar pada suatu industri tertentu namun demikian sebaliknya pasar tidak bereaksi atas peristiwa pengumuman *layoff* pada industri lainnya. Bagi perusahaan yang mendapatkan

reaksi dari pasar atas peristiwa pengumuman *layoff*, studi ini memberikan gambaran bahwa perusahaan dapat melakukan pencadangan kas yang memadai ketika terjadi sebuah krisis untuk menghindari *layoff* karena dapat berdampak bagi kekayaan investor. Namun demikian, penelitian ini memiliki keterbatasan yang mana Penggunaan data sampel pada Seluruh perusahaan yang melakukan pengumuman *layoff* dan belum lebih spesifik membedakan misalkan berdasarkan ukuran perusahaan dan ukuran *layoff*, yang mana indikator-indikator ini dapat dilihat juga sebagai salah satu aspek yang dapat diteliti juga pada penelitian sejenis untuk kedepannya. Sehingga peneliti selanjutnya dapat mengembangkan hasil penelitian ini dengan melihat ukuran *layoff* dan ukuran perusahaan.

REFERENSI

- Alfarizi, M. K., & Widyastuti, R. A. Y. (2024). *Ekonom Sebut Kelanjutan Fenomena Tech Winter Startup 2024 Tergantung Suku Bunga The Fed*. *Bisnis Tempo.Com*. <https://bisnis.tempo.co/read/1816571/ekonom-sebut-kelanjutan-fenomena-tech-winter-startup-2024-tergantung-suku-bunga-the-fed>
- Apriyadi, M. H., Kusuma, D. T., Az-Zahra, S., & Siregar, B. (2022). REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PERISTIWA PERANG RUSIA DAN UKRAINA. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 6(3), 420–435. <https://doi.org/https://doi.org/10.31955/mea.v6i3.2258>
- Astika, A. A. M., Saputra, M. D., & Nurhayanti, K. (2022). *Analysis Abnormal Return And Stock Trading Volume Around Ex-Dividend Date At IDXHIDIV20 In Indonesian Stock Exchange During Covid-19 Pandemic*.
- Astuti, F., & Prayoga, A. S. (2020). Market Reaction Analysis of Annual Report Award Announcement: An Event Study Using Abnormal Return, Trading Volume Activity, and Stock Price. *EkBis: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 4(1), 340–352. <https://doi.org/10.14421/ekbis.2020.4.1.1186>
- Binekasri, R. (2022a). *Resmi, GoTo Umumkan PHK Massal 1.300 Karyawan*. *Cnbcindonesia.Com*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20221118112532-17-389241/resmi-goto-umumkan-phk-massal-1300-karyawan>
- Binekasri, R. (2022b). *Ternyata Ini Alasan Indosat PHK 300 Karyawan Tahun Ini*. *Www.Cnbcindonesia.Com*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220926083502-17-374848/ternyata-ini-alasan-indosat-phk-300-karyawan-tahun-ini>
- Bordeman, A., Kannan, B., & Pinheiro, R. (2021). Rival Growth Prospects and Equity Prices: Evidence from Mass Layoff Announcements. *Journal of Money, Credit and Banking*, 53(8), 1969–1997.
- Brealey, B. R., Myers, S., Allen, F., & Edmans, A. (2023). *Principles of Corporate Finance* (14th Editi). McGraw Hill Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of Financial Management*. In *The Journal of Finance* (16th Editi). Cengage. <https://doi.org/10.2307/2327254>
- Dessler, G. (2020). *Human Resource Management* (Sixteenth). Pearson.
- El Ghouli, S., Guedhami, O., Mansi, S. A., & Sy, O. (2023). Event studies in international finance research. *Journal of International Business Studies*, 54(2),

- 344–364. <https://doi.org/10.1057/s41267-022-00534-6>
- Eshghi, K., & Astvansh, V. (2023). Stock investors' reaction to layoff announcements: A meta-analysis. *Human Resource Management Journal, September*, 1–18. <https://doi.org/10.1111/1748-8583.12532>
- Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., & Roll, R. (1969). The Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review, 10*(1), 1–21.
- Floros, C., Psillaki, M., & Karpouzis, E. (2023). Layoffs and stock market performance during the COVID-19 pandemic: evidence from the US. *Journal of Economic Studies, 50*(2), 96–108. <https://doi.org/10.1108/JES-05-2021-0224>
- Hartono, J. (2019). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Kesebelas). BPFE-Yogyakarta.
- Heinonen. (2022). Stock market reactions to layoff announcements in Finland 2010–2019. In *Master's Thesis, University of Vaasa*.
- Indonesia, C. (2020). *Survei Jobstreet: 35 Persen Kena PHK, 19 Persen Dirumahkan*. Cnnindonesia.Com. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20201008101052-92-555827/survei-jobstreet-35-persen-kena-phk-19-persen-dirumahkan>
- Kumar, R., Pandey, D. K., & Goodell, J. W. (2023). Market reactions to layoff announcements during crises: Examining impacts and conditioners. *Finance Research Letters, 58*, 104423. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104423>
- Kunert, S., Schiereck, D., & Welkoborsky, C. (2017). Stock market reactions to layoff announcements – analysis of the renewable energy sector. *International Journal of Energy Sector Management, 11*(2), 311–328. <https://doi.org/10.1108/IJESM-02-2016-0004>
- Laucereno, S. F. (2022). *PHK 1.300 Karyawan GoTo Dinilai Bukan karena Resesi, Lalu Apa?* Detikfinance. <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-6414114/phk-1-300-karyawan-goto-dinilai-bukan-karena-resesi-lalu-apa>
- Lumbantoruan, M. R., Panjaitan, H. P., & Chandra, T. (2021). The Influence of COVID-19 Events to Vaccination on Abnormal Return and Trading Volume Activity in IDX30 Companies. *Journal of Applied Business and Technology, 2*(3), 183–193.
- Mace, C. (2023). The Effects of Layoffs on Employers. *SSRN Electronic Journal, Desember*, 3–46.
- Marisetty, N., Babu, M. S., & Rao, S. V. R. (2020). An Empirical Study on Expected Return Models with Reference to Bonus Issues and Stock Splits in Indian Share Market. *International Journal of Management (IJM), 11*(5), 1612–1630. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3731427>
- Mondy, R. W., & Martocchio, J. J. (2016). *Human Resources Development* (14th editi). Harlow: Pearson Education Limited.
- Ndegwa, J. N. (2022). Do markets react to corporate governance reforms? Evidence from a developing economy. *Corporate Governance, 23*(2), 422–439. <https://doi.org/DOI.10.1108/CG-05-2022-0228>
- Nurlita, P. A., Rachmadani, M. A., Monica, P., Putri, R. N. P., Haryani, S. S. N., & Zachwa, A. M. (2022). Employment during the Pandemic Based on Regulation of the Minister of Manpower No. 21 of 2021. *International Conference Restructuring and Transforming Law 2022, 1*(1), 90–97.
- Oyadeyi, O. O., Arogundade, S., & Biyase, M. (2024). How did African stock markets react to the Russia- Ukraine crisis “black-swan” event? Empirical insights from event study. *Humanities & Social Sciences Reviews, 11*(1), 1–13. <https://doi.org/10.1057/s41599-024-02599-0>

- Schulz, A. C., & Himme, A. (2022). Stock market reactions to downsizing announcements: an analysis through an institutional lens. *Socio-Economic Review*, 20(4), 1825–1855. <https://doi.org/10.1093/ser/mwab046>
- Sorescu, A., Warren, N. L., & Ertekin, L. (2017). Event study methodology in the marketing literature: an overview. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 45(2), 186–207. <https://doi.org/10.1007/s11747-017-0516-y>
- Velásquez, S., Kannianen, J., Mäkinen, S., & Valli, J. (2018). Layoff announcements and intra-day market reactions. *Review of Managerial Science*, 12(1), 203–228. <https://doi.org/10.1007/s11846-016-0219-7>
- Verina, Y. F. (2021). Dampak Berita Terkait Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Harga Saham LQ45 Periode Februari 2019 - Januari 2020. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 9(2), 1–12.
- World Economic Forum. (2023). Future of Jobs Report. In *World Economic Forum* (Vol. 59, Issue May). <https://www.weforum.org/reports/the-future-of-jobs-report-2023/>
- Yulia, I. G. A. A., & Artini, L. G. S. (2015). Dampak Pengumuman Dividen terhadap Abnormal Return pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(12), 4449–4476.
- Yunus Kasim, M., Muslimin, & Dwijaya, I. K. B. (2022). Market reaction to the Covid-19 pandemic: Events study at stocks listed on LQ45 index. *Cogent Business and Management*, 9(2024979), 1–15. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.2024979>
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222-243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>.

TABEL

Tabel 1. Penentuan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1.	Emiten yang melakukan <i>layoff</i> selama tahun 2020 – 2022.	23
2.	Emiten yang melakukan <i>layoff</i> bukan pada periode April 2020 – Desember 2022	(1)
3.	Emiten yang terkena suspensi	(2)
4.	Emiten yang sahamnya tidak diperdagangkan	(4)
5.	Emiten yang data harga sahamnya tidak tersedia	(1)
6.	Emiten yang memiliki peristiwa lain selama periode pengamatan	(2)
Total		13

Sumber: Data Penelitian (2023)

Tabel 2. Periode Penelitian Setiap Emiten

No.	Kode Saham	Tanggal dan Waktu Berita	Hari Pengumuman yang Diambil	Periode Pengamatan
1.	ALTO	23 November 2022 Pukul 13.47 WIB	23 November 2022	11-25 November 2022
2.	ISAT	23 September 2022 Pukul 17.55 WIB	26 September 2022	19 September – 03 Oktober 2022
3.	FOOD	24 November 2022 Pukul 10.45 WIB	24 November 2022	17 November – 01 Desember 2021
4.	HERO	28 Mei 2021 Pukul 17.17 WIB	31 Mei 2021	21 Mei – 08 Juni 2021

5.	HMSP	23 Agustus 2020 Pukul 18.00 WIB	24 Agustus 2020	12 – 31 Agustus 2020
6.	LPPF	08 Juni 2020 Pukul 14.42 WIB	08 Juni 2020	29 Mei – 15 Juni 2020
7.	GIAA	02 Juni 2020 Pukul 11.35 WIB	02 Juni 2020	20 Mei – 09 Juni 2020
8.	LPKR	04 Juni 2020 Pukul 07.45 WIB	04 Juni 2020	27 Mei – 11 Juni 2020
9.	ZONE	02 Juni 2020 Pukul 07.35 WIB	02 Juni 2020	20 Mei – 09 Juni 2020
10.	KPIG	01 Juni 2020 Pukul 14.51 WIB	02 Juni 2020	20 Mei – 09 Juni 2020
11.	POLY	05 Mei 2020 Pukul 17.36 WIB	05 Mei 2020	27 April – 13 Mei 2020
12.	FAST	16 April 2020 Pukul 14.31 WIB	16 April 2020	08 – 23 April 2020
13.	RALS	08 April 2020 Pukul 11.56 WIB	08 April 2020	01 – 16 April 2020

Sumber: Data Penelitian (2023)

Tabel 3. Hasil Perhitungan Rata-Rata AR

Kode Saham	AAR _{sebelum} (1)	AAR _{sesudah} (2)	Selisih (3) = (1) – (2)
ALTO	-0.004882	-0.041724	-0.036843
ISAT	0.009826	-0.001070	-0.010896
FOOD	-0.007455	-0.020780	-0.013324
HERO	0.129206	-0.045881	-0.175087
HMSP	0.002847	-0.004344	-0.007191
LPPF	0.006861	-0.022088	-0.028949
GIAA	0.006361	0.017964	0.011602
LPKR	0.027701	0.005689	-0.022012
ZONE	-0.002761	-0.006673	-0.003912
KPIG	-0.011017	-0.018412	-0.007395
POLY	-0.002760	0.004103	0.001343
FAST	0.003305	-0.016536	-0.019840
RALS	0.065642	-0.013016	-0.078658

Sumber: Data Penelitian-diolah (2023)

Tabel 4. Hasil Deskriptif Statistik Variabel AR Setiap Emiten

Kode Saham	Periode	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum	Range
ALTO	HP-5	-0.004882	0.008501	-0.018259	-0.003516	0.021774
	HP+5	-0.041724	0.026060	-0.064777	-0.000703	0.065480
ISAT	HP-5	0.009826	0.025210	-0.019324	0.040350	0.059673
	HP+5	-0.001071	0.016512	-0.018863	0.022190	0.041053
FOOD	HP-5	-0.007455	0.027258	-0.048493	0.023657	0.072151
	HP+5	-0.020780	0.020997	-0.042935	0.004720	0.047654
HERO	HP-5	0.129206	0.283719	-0.040299	0.250216	0.290515
	HP+5	-0.045880	0.056003	-0.074649	0.005842	0.080491
HMSP	HP-5	0.002846	0.008503	-0.008672	0.012758	0.021431
	HP+5	-0.004344	0.010690	-0.013107	0.012642	0.025749
LPPF	HP-5	0.006861	0.032595	-0.028837	0.050613	0.079450
	HP+5	-0.022088	0.031080	-0.049076	0.025693	0.074769
GIAA	HP-5	0.006361	0.013033	-0.008212	0.024581	0.032793
	HP+5	0.006361	0.083048	-0.034042	0.157071	0.191114

LPKR	HP-5	0.027701	0.070016	-0.032200	0.122423	0.154622
	HP+5	0.005689	0.032920	-0.037334	0.039230	0.076563
ZONE	HP-5	0.002760	0.001009	0.001639	0.004307	0.002667
	HP+5	0.004102	0.000882	0.002981	0.005224	0.002243
KPIG	HP-5	-0.011017	0.010278	-0.020954	0.004862	0.025815
	HP+5	-0.018412	0.013727	-0.028986	0.004215	0.033201
POLY	HP-5	-0.000705	0.007632	0.000000	0.000707	0.000707
	HP+5	0.009450	0.006673	0.0000000	0.000237	0.000237
FAST	HP-5	0.003305	0.036034	-0.037758	0.061662	0.099420
	HP+5	-0.016535	0.030918	-0.071458	0.001727	0.073185
RALS	HP-5	0.065642	0.106190	-0.068370	0.213788	0.282157
	HP+5	-0.013016	0.035409	-0.055748	0.027628	0.083376

Sumber: Data Penelitian-diolah (2023)

Tabel 5. Hasil Perhitungan Rata Rata TVA

Kode Saham	TVA _{sebelum} (1)	TVA _{sesudah} (2)	Selisih (3) = (2) – (1)
ALTO	0.000073	0.000424	0.000351
ISAT	0.000507	0.000671	0.000164
FOOD	0.008338	0.003759	-0.004579
HERO	0.000103	0.000376	0.000273
HMSP	0.000498	0.000281	-0.000217
LPPF	0.011944	0.011468	-0.000476
GIAA	0.002019	0.003770	0.001751
LPKR	0.000632	0.000282	-0.000350
ZONE	0.000124	0.000201	0.000077
KPIG	0.000009	0.000014	0.000006
POLY	0.000169	0.000059	-0.000110
FAST	0.000000	0.000000	0.000000
RALS	0.006453	0.002022	-0.004432

Sumber: Data Penelitian-diolah (2023)

Tabel 6. Hasil Deskriptif Statistik Variabel TVA

Kode Saham	Periode	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum	Range
ALTO	HP-5	0.0000662	0.0000423	0.0000129	0.0001053	0.0000924
	HP+5	0.0000780	0.0000469	0.0000387	0.0001534	0.0001147
ISAT	HP-5	0.0005070	0.0003956	0.0002358	0.0011998	0.0009641
	HP+5	0.0006710	0.0003696	0.0002785	0.0011280	0.0008496
FOOD	HP-5	0.0083380	0.0065247	0.0026580	0.0195986	0.0169406
	HP+5	0.0037586	0.0024453	0.0010129	0.0064068	0.0053938
HERO	HP-5	0.0004984	0.0002306	0.0000042	0.0012531	0.0012489
	HP+5	0.0002812	0.0000587	0.0000832	0.0004380	0.0003548
HMSP	HP-5	0.0004984	0.0002306	0.0002960	0.0007979	0.0005020
	HP+5	0.0002812	0.0000587	0.0001791	0.0003213	0.0001422
LPPF	HP-5	0.0119444	0.0045885	0.0060826	0.0170865	0.0110039
	HP+5	0.0114682	0.0052489	0.0082215	0.0207633	0.0125418
GIAA	HP-5	0.0020190	0.0011913	0.0005546	0.0034934	0.0029387
	HP+5	0.0037700	0.0019673	0.0012006	0.0060275	0.0048269

LPKR	HP-5	0.0006322	0.0004804	0.0002148	0.0014578	0.0012430
	HP+5	0.0002826	0.0000844	0.0001976	0.0003977	0.0002001
ZONE	HP-5	0.0001236	0.0000562	0.0000254	0.0001608	0.0001354
	HP+5	0.0002010	0.0001244	0.0001208	0.0004191	0.0002983
KPIG	HP-5	0.0000086	0.0000045	0.0000054	0.0000163	0.0000109
	HP+5	0.0000144	0.0003062	0.0000002	0.0007073	0.0000144
POLY	HP-5	0.0000594	0.0001012	0.0000000	0.0002369	0.0007071
	HP+5	0.0000604	0.0001005	0.0000000	0.0002368	0.0002368
FAST	HP-5	0.0000004	0.0000005	0.0000001	0.0000011	0.0000011
	HP+5	0.0000002	0.0000004	0.0000001	0.0000010	0.0000009
RALS	HP-5	0.0064532	0.0019853	0.0042459	0.0083472	0.0041012
	HP+5	0.0020218	0.0015889	0.0009641	0.0047972	0.0038332

Sumber: Data Penelitian-diolah (2023)

Tabel 7. Hasil Uji Normalitas AR

Kode Saham	Sig ($\alpha > 0.05$)		Keterangan
	AR _{sebelum}	AR _{sesudah}	
ALTO	0.504	0.262	Berdistribusi normal
ISAT	0.442	0.816	
FOOD	0.822	0.447	
HERO	0.526	0.327	
HMSP	0.699	0.271	
LPPF	0.681	0.223	
RALS	0.993	0.673	
LPKR	0.190	0.550	
ZONE	0.935	0.648	
KPIG	0.574	0.162	
POLY	0.817	0.844	
FAST	0.204	0.004	Tidak berdistribusi normal
GIAA	0.885	0.027	

Sumber: Data Penelitian-diolah (2023)

Tabel 8 Hasil Uji Beda AR

Kode Saham	Nilai Signifikansi	Kesimpulan
ALTO	0.035	Terjadi reaksi pasar :terdapat perbedaan AR sebelum dan sesudah pengumuman layoff
HERO	0.027	
ISAT	0.440	Tidak terjadi reaksi pasar:tidak terdapat perbedaan AR sebelum dan sesudah Pengumuman Layoff
FOOD	0.427	
HMSP	0.328	
LPPF	0.284	
GIAA	0.893	
LPKR	0.626	
ZONE	0.395	
KPIG	0.464	
POLY	0.119	
FAST	0.893	
RALS	0.249	

Sumber: Data Penelitian-diolah (2023)

Tabel 9. Hasil Uji Normalitas TVA

Kode Saham	Sig ($\alpha > 0.05$)		Keterangan
	AR _{sebelum}	AR _{sesudah}	
FOOD	0.059	0.335	} Berdistribusi normal
GIAA	0.709	0.790	
LPKR	0.090	0.463	
KPIG	0.175	0.731	
ALTO	0.260	0.002	} Tidak berdistribusi normal
ISAT	0.022	0.380	
HERO	0.029	0.049	
HMSP	0.123	0.029	
LPPF	0.694	0.007	
ZONE	0.017	0.015	
POLY	0.005	0.009	
FAST	0.006	0.000	
RALS	0.117	0.023	

Sumber: Data Penelitian-diolah (2023)

Tabel 10 Hasil Uji Beda TVA

Kode Saham	Nilai Signifikansi	Kesimpulan
HMSP	0.043	} Terjadi reaksi pasar :terdapat perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman lay
GIAA	0.029	
ALTO	0.223	} Tidak terjadi reaksi pasar:tidak terdapat perbedaan TVA sebelum dan sesudah Pengumuman Layoff
ISAT	0.500	
FOOD	0.205	
HERO	0.686	
LPPF	0.500	
LPKR	0.857	
ZONE	0.138	
KPIG	0.272	
POLY	0.893	
FAST	0.564	
RALS	0.080	

Sumber: Data Penelitian-diolah (2023)