

**ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY SEBELUM
DAN SESUDAH PENGUMUMAN KENAIKAN CUKAI ROKOK
PERIODE 2016 (STUDY KASUS PADA INDUSTRI ROKOK YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)**

Oleh :

Devi Istigfariatul Laili

Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Jember

Jalan Karimata 49 Jember 68121

ABSTRAKS

Penelitian mengenai *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Kenaikan Cukai Rokok Periode 2016 yang listed di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana reaksi pasar terhadap pengumuman kenaikan cukai rokok, yang dapat diuji dengan menggunakan study peristiwa (*event study*), yaitu study yang digunakan untuk melihat reaksi suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Penelitian ini meneliti study peristiwa mengenai *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah kenaikan cukai rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan (*event study*) yang pertama dalam penelitian ini diambil selama 11 hari di sekitar tanggal pengumuman yaitu pada tanggal 01 September 2016, yaitu 5 hari sebelum tanggal pengumuman, 1 hari saat pengumuman, dan 5 hari setelah tanggal pengumuman. Alasan menggunakan peristiwa 11 hari yaitu, untuk menghindari adanya *counfounding effect*, seperti pengumuman deviden, *stock split*, dan *right issue*. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian adalah seluruh perusahaan industri rokok yang masuk di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan dengan pengambilan teknik sensus/sampel jenuh. Analisis yang digunakan meliputi, analisis statistik deskriptif, uji normalitas, *uji paired sampel t-test* dan uji hipotesis. Dari hasil pengujian untuk *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata pada *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman, tetapi secara statisitik menunjukkan tidak terdapat perbedaan. *Abnormal Return* berdasarkan nilai probabilitasnya jika $> 5\%$ maka H_0 diterima, dan jika nilai probabilitasnya $< 5\%$ maka H_{a1} ditolak. Dengan signifikansi dua sisi (*two-tailed*) terlihat bahwa penelitian ini menerima

H₀, karena nilai signifikansinya untuk *Abnormal Return* 0,564 dan trading volume activity nilai signifikansinya 0,046. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada rata-rata *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok.

Kata Kunci : *Event Study, Abnormal Return, dan Trading Volume Activity*

ABSTRACT

Research on *Abnormal Return and Trading Volume Activity* Before and After Increase of Cigarette Excise Period 2016 listed on Indonesia Stock Exchange. This study aims to analyze how the market reaction to the announcement of cigarette excise increase, which can be tested by using event study (event study), the study used to see the reaction of an event whose information is published as an announcement.

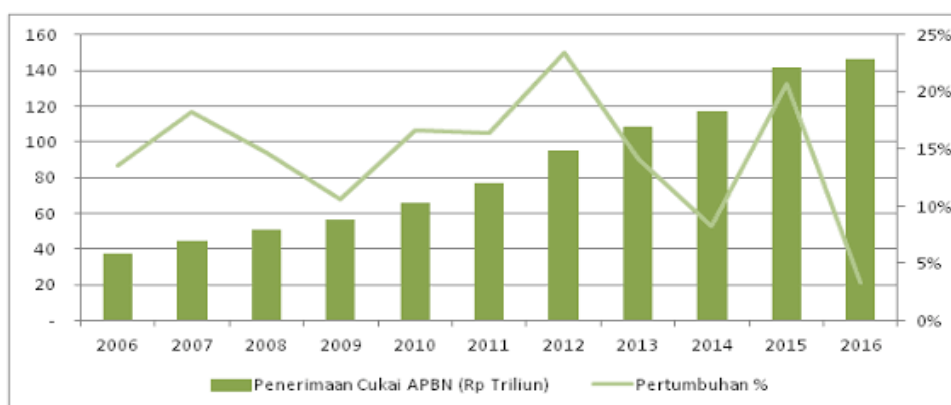
This study examine the study of events regarding *abnormal return* and *trading volume activity* before and after the increase of cigarette excise taxes listed on the Indonesia Stock Exchange. The first observation period in this study was taken for 11 days around the date of announcement on September 1, 2016, ie 5 days prior to the date of the announcement, 1 day of the announcement, and 5 days after the announcement date. The reason for using the 11 day event is, to avoid any confounding effect, such as dividend announcement, stock split, and right issue. The number of samples used in the study were all cigarette industry companies that entered in Indonesia Stock Exchange during the observation period by taking census / sampling technique saturated. The analysis used included, descriptive statistical analysis, normality test, paired sample t-test and hypothesis test. From the test results for *Abnormal Return* and *Trading Volume Activity* shows that there is average difference in *Abnormal Return* and *Trading Volume Activity* before and after announcement, but statistitik show no difference. *Abnormal Return* based on probability value if > 5% then H₀ is accepted, and if the probability value is <5% then H_{a1} is rejected. With two-tailed significance it appears that this study received H₀, since its significance value for *Abnormal Return* was 0.564 and its trading volume activity value of significance was 0.046. So it can be concluded that there is no significant difference in average *Abnormal Return and Trading Volume Activity* between before and after announcement of cigarette excise increase

Keywords: *Event Study, Abnormal Return, dan Trading Volume Activity*

PENDAHULUAN

Persaingan dalam dunia bisnis dan ekonomi yang semakin keras telah membuat suatu perusahaan berusaha meningkatkan nilai perusahaan. Untuk meningkatkan nilai perusahaan salah satunya dapat dilakukan melalui peningkatan para pemegang saham. Keberadaan pemegang saham dan peranan manajemen sangatlah penting dalam menentukan besar keuntungan yang nantinya akan diperoleh. Menghadapi kondisi demikian, setiap perusahaan dituntut untuk mampu melihat situasi sehingga dapat mengelola fungsi-fungsi manajemen keuangan dengan baik. Sebagai suatu instrumen ekonomi, pasar modal juga tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan, baik lingkungan ekonomi maupun lingkungan non ekonomi. Pengaruh lingkungan ekonomi mikro seperti kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan, pengumuman laporan keuangan atau dividen perusahaan selalu mendapat tanggapan dari pelaku pasar di pasar modal. Selain itu, perubahan lingkungan ekonomi makro yang terjadi seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah, turut berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal (Jogiyanto, 2008).

Dengan terkaitnya kenaikan cukai dan harga rokok, merupakan salah satu sumber penerimaan negara dan berkontribusi penting dalam APBN, terutama sektor penerimaan dalam luar negeri. Cukai merupakan salah satu pungutan tidak langsung, namun ternyata pungutan cukai memiliki karakteristik yang berbeda. Selain itu, industri tembakau memberikan kontribusi besar bagi pemerintah dengan memperoleh dana dari masyarakat bagi kas negara untuk pembiayaan belanja pemerintah. Penerimaan cukai rokok hampir setiap tahunnya mengenai kenaikan karena dapat memberikan eksternalitas negatif, selain itu dapat memberikan sumbangan besar terhadap penyerapan tenaga kerja. Kebijakan atas kenaikan batasan harga jual eceran dan kenaikan tarif cukai juga dilakukan pemerintah untuk menangani maraknya rokok *ilegal*. Rokok *ilegal* merupakan rokok yang tidak dilekati pita cukai, rokok yang dilekati pita cukai palsu tidak sesuai dengan golongan tembakau. Hal ini seperti yang terjadi di kota Jepara dan Kudus. Kegiatan operasi 1.204 pabrik rokok dihentikan karena tidak mendapat izin nomor pokok pengusaha barang kena cukai atau NPPBKC, dan pemerintah ingin menerbitkan pabrik rokok yang berbisnis tanpa membayar cukai. Pada tahun 2016, industri ini membayarkan cukai, pajak daerah, dan PPN produk tembakau sebesar Rp173,9 triliun atau setara 16,5 persen dari total penerimaan pajak. Hal ini dapat dilihat dari grafik penerimaan cukai pada APBN.

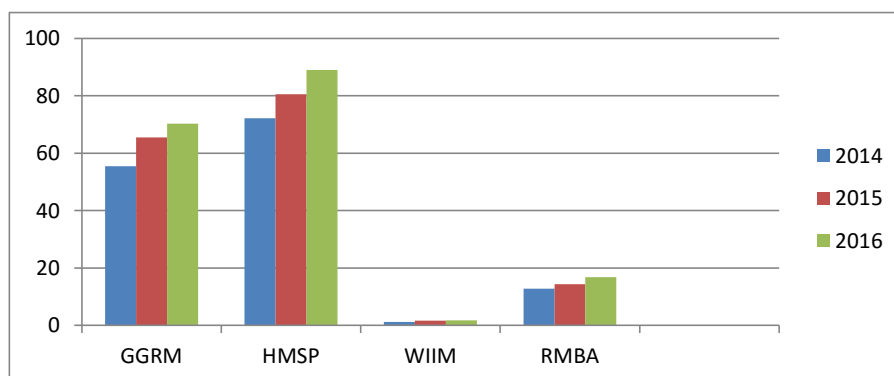


Gambar 1.1 Penerimaan Cukai pada APBN

Sumber : Kamenkeu, Bareksa.com

Berdasarkan Gambar 1.1 dapat dilihat APBN, dalam 10 tahun penerimaan dari telah naik 288 % dengan kenaikan tertinggi 2012 sebesar 23 %. Porsi cukai dalam pendapatan dalam Negara mencapai 8 %. Di perusahaan rokok cukai merupakan komponen biaya terbesar, baik PT Gudang Garam Tbk, PT HM Sampoerna , PT Wismilak Inti Makmur dan PT Bentoel Internasional Investama. Cukai rokok berkontribusi lebih dari 60 % terhadap total biaya, perusahaan rokok menyesuaikan kenaikan harga jual rokok setiap tahun dengan kenaikan tarif cukai rokok. Menurut data pemerintah, rata-rata konsumsi rokok per orang per tahun nya masyarakat Indonesia mencapai 1.250 batang, dengan jumlah kematian penduduk akibat kebiasaan merokok sebesar 200 ribu orang. Hingga saat ini, jumlah perusahaan rokok yang beroperasi di Indonesia mencapai 1.530 buah. Indonesia juga tercatat sebagai negara dengan jumlah perokok terbesar ke-3 di dunia dengan jumlah perokok sebanyak 65 juta perokok atau sekitar 28% jumlah penduduk Indonesia. Jumlah penduduk yang besar menjadikan Indonesia sebagai dasar yang prospektif bagi industri rokok. Pertimbangan kenaikan tarif cukai rokok antara lain pengendalian produksi, tenaga kerja, rokok ilegal, dan penerimaan cukai. Pemerintah menyadari bahwa rokok merugikan kesehatan masyarakat sehingga harus dibatasi. Hal ini sejalan dengan prinsip penggunaan cukai rokok yaitu untuk mengendalikan konsumsi dan mengawasi peredaran. Selain aspek kesehatan, pemerintah juga perlu memperhatikan aspek lain rokok seperti halnya tenaga kerja, peredaran rokok ilegal, petani tembakau dan penerimaan negara. Oleh karena itu, seluruh aspek tersebut perlu dipertimbangkan secara komprehensif dalam pengambilan kebijakan yang berkaitan dengan harga cukai rokok (www.gudanggaram.com). Peningkatan penjualan rokok dari tahun ketahun tersebut membuat para produsen rokok saling berlomba untuk merebut pangsa pasar yang ada. Sehingga dapat dicermati bahwa pasar modal akan

bereaksi jika terjadi suatu peristiwa yang mempengaruhi kondisi suatu negara. Informasi yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan para investor sehingga pasar bereaksi terhadap informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan baru, peristiwa tersebut dapat dikatakan secara tidak langsung mempengaruhi aktivitas pasar modal. Berikut ini adalah grafik penjualan rokok dari setiap periode :



Gambar 1.2 Penjualan Perusahaan Rokok Tahun 2014-2016

Sumber: Kementerian Keuangan

Grafik diatas menggambarkan penjualan perusahaan rokok dari tahun 2014-2016, menunjukkan pertumbuhan baik pada penjualan dalam setiap periode. Dapat diketahui bahwa PT Gudang Garam Tbk mencatatkan peningkatan pada tahun yang sama dimana penjualan bersih tahun 2014 sebesar 5,5 triliun, untuk tahun 2015 penjualan bersih sebesar 65,5 triliun dan meningkat pada tahun 2016 menjadi 70,3 triliun. Penjualan yang dihasilkan oleh PT HM Sampoerna meningkat dari tahun 2014 sebesar 70,2 triliun, meningkat dari tahun 2015 sebesar 80,6 triliun dan meningkat pada tahun 2016 menjadi 89,0 triliun. Kenaikan juga didapat oleh PT Wismilak Inti Makmur dimana tahun 2014 sebesar penjualan bersih sebesar 1,2 triliun, tahun 2015 sebesar 1,6 triliun dan pada tahun 2016 meningkat menjadi 1,8 triliun. PT Bentoel Internasional Investama juga mencatatkan kenaikan penjualan dimana untuk 2014 sebesar penjualan bersih sebesar 12,2, dan tahun 2015 sebesar 14,4 triliun dan meningkat pada tahun 2016 menjadi 16,8 triliun.

Dari data diatas dapat dijadikan tolak ukur kinerja yang baik, dimana dari keempat industri rokok yang menguasai pangsa pasar di indonesia semuanya mengalami kenaikan penjualan yang secara langsung meningkatkan keuntungan perusahaan serta dapat meningkatkan profit yang diterima oleh para pemegang saham yang telah melakukan investasi, dan hal ini dapat dikatakan bahwa

perusahaan mampu menciptakan nilai tambah bagi pemilik modal. Sehingga dapat dicermati bahwa informasi yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan para investor pasar akan bereaksi terhadap informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan baru, sehingga peristiwa tersebut dapat dikatakan secara tidak langsung mempengaruhi aktivitas pasar modal. *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* sebagai variable indikator transaksi perdagangan efek yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap pengumuman kenaikan cukai rokok. *Fluktuasi* volume perdagangan saham merupakan suatu indikator yang penting untuk mempelajari tingkah laku pasar dalam melakukan aksi jual beli dipasar modal.

Sebuah peristiwa atau sebuah kondisi yang tercipta dapat dikatakan sebagai sebuah informasi jika mampu merubah atau menjadi bahan pertimbangan bagi pelaku pasar (Sjahrir, 2005). Pada umumnya, informasi yang dibutuhkan investor dapat berasal dari kondisi internal maupun eksternal perusahaan (emiten). Dalam pasar modal yang efisien, pasar akan bereaksi secara cepat terhadap semua informasi yang relevan. Hal ini ditunjukkan oleh perubahan harga saham melebihi kondisi normal, sehingga menimbulkan *abnormal return* (Zaqui, 2006). Informasi yang dimiliki oleh investor akan tertransformasi dalam bentuk naik-turunnya volume transaksi harian dan frekuensi transaksinya. Volatilitas terjadi karena ada sebagian informasi privat yang terungkap melalui proses transaksi dan bukan karena peningkatan penyebaran informasi publik (Wibowo, 2004)

Menurut Jogiyanto (2008), pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return* maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar (Jogiyanto, 2008)

Selain menggunakan *abnormal return*, reaksi pasar modal terhadap informasi juga dapat dilihat melalui parameter pergerakan aktivitas perdagangan di pasar (*Trading Volume Activity*), dimana bila investor menilai suatu peristiwa

mengandung informasi maka peristiwa tersebut akan mengakibatkan keputusan perdagangan diatas keputusan perdagangan yang normal. Menurut Budiarto dan Baridwan (2009), menyatakan bahwa reaksi pasar sebagai suatu sinyal terhadap informasi adanya suatu peristiwa tertentu dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi. Para investor juga dapat melakukan pengamatan tentang informasi volume perdagangan dikaitkan dengan harga saham. Saham dengan volume perdagangan tinggi akan menghasilkan return saham yang tinggi (Chordia, 2000).

Menurut Susana (2008) pada hakekatnya investor dalam melakukan investasi akan berusaha menanamkan modalnya pada saham perusahaan yang mampu memberikan return atau keuntungan yang bisa berupa dividen atau *capital gain*. Dengan return ini akan tercapai tujuan pokok dari investasi yaitu maksimisasi kemakmuran dengan peningkatan kekayaan. Oleh karena itu perusahaan selalu berusaha memberikan informasi atau sinyal tingkat pengembalian sebagaimana yang diharapkan investor (*return saham*) yang berupa *capital gain* dan dividen. Tujuan investor dalam melakukan investasi adalah memperoleh keuntungan dari kegiatan tersebut dan mengharapkan dana yang diinvestasikan akan tersimpan dengan aman dan dapat mengambil kembali dengan mudah jika diperlukan. Namun keuntungan yang diperoleh tersebut tentunya juga akan sebanding dengan risiko yang harus dihadapi oleh investor dimana return yang tinggi tentunya juga akan diikuti dengan risk yang tinggi pula (*high risk high return*) (Anwar, 2010).

Penelitian yang dijadikan acuan dalam penelitian ini yaitu penelitian yang pertama dilakukan oleh Leung, et al (2006) di pasar modal Hong Kong membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan terhadap harga saham, yaitu harga saham mengalami penurunan yang signifikan sehingga dapat semakin menarik minat investor. Penelitian kedua dari Susana (2008), “Reaksi Pasar Terhadap Lumpur Lapindo” dengan menggunakan alat uji *t-test* tidak ditemukan signifikansi trading volume activity sebelum dan sesudah bencana lumpur lapindo, sedangkan alat uji *paired t-test* juga tidak terdapat hasil yang signifikan. Penelitian ketiga yaitu penelitian dari Marisca dan Wijaya (2004), “Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga BBM di perusahaan LQ 45” memberikan hasil bahwa terdapat perbedaan yang sangat signifikan dan menunjukkan bahwa adanya pengumuman kenaikan harga BBM sangat berpengaruh pada aktivitas perdagangan saham baik pada hari menjelang pelaksanaan pengumuman maupun pada hari sesudah pengumuman

harga BBM. Penelitian keempat dari Hikmah Nur Utami (2009), “Pengaruh Kenaikan BBM terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*” dengan analisis uji perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BBM hasilnya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BBM. Penelitian kelima dari Riskhy dan Nadia (2014), “*Abnormal Return dan Trading Volume Activity*” dengan analisis perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* hasilnya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan mengindikasikan informasi kenaikan harga BBM memiliki kandungan informasi. Penelitian keenam dari Tri Adi Setyawan (2006), “Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Harga BBM” dengan menggunakan alat uji *paired t-test* hasilnya menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* dikarenakan kenaikan BBM mengandung informasi maka akan terlihat *abnormal return* dan isu seputar kenaikan BBM sudah beredar sebelum tanggal kenaikan. Penelitian ketujuh dari Apri Hartono Basuki (2012), “Pengaruh Infasi AS ke Irak Terhadap Volume Perdagangan Saham dan Tingkat Keuntungan Saham di PT Bursa Efek Jakarta” dengan menggunakan alat uji *paired t-test* hasilnya menunjukkan bahwa peristiwa invasi Amerika Serikat ke Irak mempengaruhi aktivitas volume perdagangan, tetapi tidak mempengaruhi *abnormal return* saham. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Vita Fatimatuzzahra (2014), menggunakan alat uji *statistik t-test* untuk menguji apakah variabel yang digunakan dalam penelitian ini secara parsial memiliki pengaruh signifikan, dan uji *statistik paired sample t-test* untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel pada sebelum dan sesudah penerbitan *sukuk*.

Berdasarkan fenomena penelitian di atas penelitian ini merupakan *event study* dari peristiwa kenaikan harga cukai rokok pada tahun 2016. Dari beberapa penelitian yang dilakukan yang menunjukkan tidak adanya konsistensi temuan dari masing-masing penelitian, sehingga penelitian tentang *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah kenaikan cukai rokok, masih menarik diteliti lebih lanjut. Sehingga peneliti ini bertujuan meneliti tentang *abnormal return* dan *trading volume activity*, untuk mengukur tingkat keuntungan apakah melebihi nilai aktual pada sekitar hari peristiwa perdagangan pasar pada periode sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Menurut Sugiyono (2006), Populasi adalah wilayah generasi yang terdiri dari objek atau subjek yang mempunyai kuantitatif dan karakteristik tertentu yang ditarpkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan industri rokok dengan karakteristik yaitu yang listed di Bursa Efek Indonesia, yang termasuk perusahaan industri rokok yang berjumlah 4 perusahaan rokok. Adapun pengambilan sampel dilakukan dengan teknik sensus/sampel jenuh. Pengertian dari sampling jenuh atau sensus menurut (Sugiyono, 2006), sampel jenuh adalah teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi dijadikan sampel. Hal ini sering bila jumlah populasi relatif kecil, atau penelitian yang ingin membuat generalisasi dengan kesalahan yang sangat kecil. Istilah lain dari sampel jenuh adalah sensus, dimana semua anggota populasi dijadikan sampel. Jadi berdasarkan penjelasan diatas tersebut, maka jumlah sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan industri rokok yang listed di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 4 perusahaan rokok.

Tabel 3.1 Perusahaan yang Memenuhi Kriteria Sebagai Sampel

NO	KODE	PERUSAHAAN	SEKTOR
1	GGRM	Gudang Garam	Rokok
2	HMSA	HM Sampoerna	Rokok
3	RMBA	Bentoel Internasional Investama	Rokok
4	WIIM	Wismilak Inti Makmur	Rokok

Sumber: www.sahamok.com

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan teknik analisis uji beda yang bertujuan untuk mengamati perbedaan hasil rata-rata kelompok sampel yaitu dari pergerakan harga saham pada pasar modal sebelum dan setelah adanya informasi mengenai pengumuman kenaikan cukai rokok pada tahun 2016. Analisis data yang digunakan adalah model analisis *Paired Sample T Test* atau *Wicoxon Signed Ranks*, pemilihan model tergantung dengan normalitas distribusi data dan analisis dilakukan dengan menggunakan bantuan program software SPSS.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1

Uji Paired Sampel t Test Peristiwa *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Kenaikan Cukai Rokok

		Paired Differences					t	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AR_SBLM - AR_SSDH	,00029	,0010019	,00321	-,01093	,00690	-,628	4	,564

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa nilai rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman kenaikan cukai rokok sebesar 0,002 dan sesudah pengumuman sebesar 0,019 artinya terjadi penurunan *Abnormal Return* sebesar -0,017. Walaupun dari tabel menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata dari *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok, tetapi secara statistik tidak terdapat perbedaan. Berdasarkan nilai probabilitasnya jika $> 5\%$ maka H_{01} diterima, dan jika nilai probabilitasnya $< 5\%$ maka H_{a1} ditolak. Dengan signifikansi dua sisi (*two-tailed*) terlihat bahwa penelitian ini menerima H_{01} , karena nilai signifikansinya 0,564 lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 5%. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok, hal tersebut karena dapat diprediksi sebelumnya oleh investor.

Tabel 2

Uji Paired Sampel t Test Peristiwa *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Kenaikan Cukai Rokok

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	TVA_SBLM - TVA_SSDH	,000206	,00030	,00013	-,00075	-,00001	2,866	4	,046

Pada tabel diatas, terlihat bahwa rata-rata *trading volume activity* pengumuman kenaikan cukai rokok sebelum pengumuman kenaikan cukai rokok sebesar 0,002 dan sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok sebesar 0,006 artinya terjadi penurunan volume perdagangan sebesar -0,004 yang berarti permintaan lebih rendah dari penawaran. Dari hasil pengujian untuk volume perdagangan pada tabel diatas menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok, jika $> 5\%$ maka H_{02} diterima, dan jika nilai probabilitasnya $< 5\%$ maka H_{a2} ditolak. Dengan signifikansi dua sisi (*two tailed*) terlihat bahwa penelitian menerima H_{02} , karena nilai signifikansinya 0,046 lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada rata-rata *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Analisis uji perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah kenaikan cukai rokok menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah kenaikan cukai rokok. Hal ini disebabkan informasi yang akan dipublikasikan dapat diprediksi dan pasar sudah mengetahui secara merata.

Hasil pengujian hipotesis telah membuktikan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah kenaikan cukai rokok. Hal ini berarti pengumuman kenaikan cukai rokok tidak mengandung informasi karena tidak memberikan perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* kepada pasar.

Saran

Bagi investor dan calon investor pasar modal lebih memperhatikan lagi kandungan informasi yang tersedia dalam pengumuman kenaikan cukai rokok sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi. Mengenai prospek ke depan, agar dapat menambah variabel lain selain *abnormal return*, *trading volume activity* dan periode pengamatan ditahun selanjutnya untuk mengetahui reaksi pasar yang ada. Selain itu dalam menentukan nilai return ekspektasian (*expected return*) dapat menggunakan dua model estimasi lainnya selain *market adjusted model*, yaitu *mean-adjusted model* atau *market model*, sehingga dapat diketahui

apakah terjadi perbedaan hasil penelitian. Semua keputusan investasi ada ditangan investor, sehingga dalam melakukan investasi tidaklah cukup melihat dari sisi *risk* dan *returnnya*. Namun harus memperhatikan faktor-faktor lain yang menjadi pengaruh dari investasi itu sendiri.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali Sadikin. (2011). *Analisis Abnormal Return Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham* (Study Kasus Pada Perusahaan Yang Listing di Bursa Efek Indonesia). Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Lambung Mangkurat, Vol.12 No.1, April.
- Apri Hartono Basuki. (2012). *Pengaruh Infasi AS Ke Irak 2003 Terhadap Volume Perdagangan Saham dan Tingkat Keuntungan Saham di PT Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Portal Garuda Fakultas Akuntansi Universitas Islam Indonesia.
- Anwar, Khoirul, 2010. *Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga Sbi, Kurs, Dan IHSB Terhadap Kinerja Reksadana Saham*. Skripsi. Surabaya : Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi PERBANAS.
- Andi Pramana. (2012). *Analisis Perbandingan Trading Volume Activity dan Abnormal Return Saham sebelum dan sesudah Pemecahan Saham* (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011). Thesis. Universitas Diponegoro Semarang.
- Arif Budiarto dan Zaki Baridwan, (2000). *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham*. Jurnal Akuntansi Indonesia, Vol.2 No.1, Januari.
- Bialkowski et al., 2008. *Stock Market Volatility Around National Elections*. *The Journal of Banking and Finance*, Vol 32, Issue 9, 2008, pp. 1941-1953.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2009). *Dasar-Dasar Manajemen keuangan, Buku 1. Edisi ke 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cheng F. Lee, Gong Meng Chen and Oliver M. Rui, 2001. *Stock Return and Volatility on China's Stock Market*. *The Journal of Finance*, Vol. 24, h 523-543.
- Devita Nurmala Octavina. (2008). *Analisis Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham Di Seputar Pengumuman Dividen* (Study

- Pada Industri Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia).
Skripsi. Malang :Universitas Islam Negeri Malang.
- Elton, E.J, Gruber, M.J, 2003. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis, Sixth Edition, John Wiley and Sons, Inc, p. 131-132.*
- Fabozzi, 2000. *Manajemen Investasi (buku II). Jakarta: Salemba Empat.*
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Edisi 3.* Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kedelapan.* Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Hikmah, Nur Utami. 2009. *Pengaruh Pengumuman Kenaikan Harga BBM terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham* (Studi Empiris padaPerusahaan-perusahaan yang masuk Jakarta Islamic Index). Skripsi Fakultas Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- I Made Dwi Mahaputra, Ida Bagus Anom Purbawangsa. (2015). *Pengaruh Pemilu Legislatif 2014 Terhadap Perolehan Abnormal Return Saham LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia.* E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 5, 2015 : 1406-1421.
- Laksmi Swastika Wardhani.(2013). *Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012(Event Study pada Saham Anggota Indeks Kompas 100).* Skripsi. Universitas Brawijaya Malang.
- Leung, Tak Yan, et al, 2006, *“Do Stock Splits Really Signal“.* E-Jurnal Accounting and Finance pp. 1 – 33.
- Lutfiyani. 2014. *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Perubahan Harga BBM Pada Tanggal 1 Oktober 2005 dan Tanggal 22 Juni 2013.* Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Mamduh M. Hanafi, 2004. *Manajemen Keuangan.* Yogyakarta : BPFY.
- Marcus, Bodie Kane. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi.* Jakarta: Salemba Empat.
- Mardiyanti, Murdiyanto, Isroah. (2005). *Pengaruh Pembagian Saham Bonus dan Stock Split pada Masa Sebelum Right Issue terhadap Kemakmuran Pemegang Saham Di BEJ. Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia.*
- Marisca, Evi dan Wijaya, Trisnadi. 2014. *Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kenaikan Harga Bahan Bakar*

- Minyak (BBM) di Perusahaan LQ 45*. Skripsi Jurusan Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Multi Data Palembang.
- Mochamad Zaqi. (2006). *Rekasi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa-Peristiwa Ekonomi dan Peristiwa-Peristiwa Sosial Politik Dalam Negeri* (Studi Kasus Saham Indeks Lq-45 di BEJ Peiode 1999-2003". Thesis Universitas Diponegoro Semarang.
- Munawarah. 2009. *Analisis Pebandingan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Suspend BEI* (Studi Kasus pada Saham LQ-45 di BEI periode 6-15 Oktober 2008). Magister Manajemen Universitas Diponegoro.Semarang.
- Priandari. 2006. *Analisis reaksi pasar modal dampak dari kebijakan pemerintah menaikkan harga BBM pada 1 oktober 2005*. (Studi pada perusahaan LQ-45 BEJ). FE Universitas Brawijaya, Malang.
- Reilly, Frank K. and Keith C. Brown, 2003. *Investment Analysis & Portofolio Management. Seventh Edition. South Western a division of Thomson Learning Ohio, USA*.
- Setyawan, Tri Adi. 2006. *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Harga BBM*. Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro. Semarang.
- Syamsul, Mohamad. 2015. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga: Surabaya.
- Sugiyono, 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus, 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Van Horne, James C., and Wachowitz., Jr, Jhon M. (2006). *Fundamental of Financial Management. 12th Edition. Pearson Education*.
- Diterjemahkan oleh: Dewi Fitriasaki. 2007. Prinsip-prinsip Manajemen*. Jakarta: Salemba Empat.
- Vita Fatimatuzzahra. 2014. *REAKSI PASAR ATAS PENERBITAN SUKÛK*. Jurnal Vol. 1 No. 5 Mei 2014 Fakultas Ekonomi dan Bisnis – Universitas Airlangga.
- Weston, J . Fred dan Thomas E. Copeland. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Erlangga Jakarta.

www.gudanggaram.com Di akses tanggal 3 November 2016

<https://id.wikipedia.org> Di akses tanggal 20 November 2016

Kamenkeu, Bareksa.com Di akses tanggal 18 Desember 2016

www.idx.co.id Di akses tanggal 21 Desember 2017

www.sahamok.com Di akses tanggal 20 Januari 2017

www.yahoo.finance.com. Di akses pada tanggal 5 April 2017

www.OJK.go.id. Di akses pada tanggal 29 April 2017