

BAB I

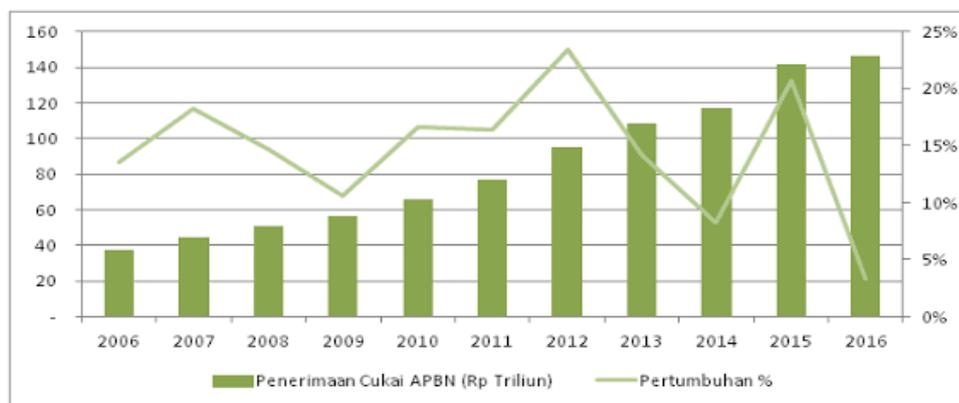
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

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.

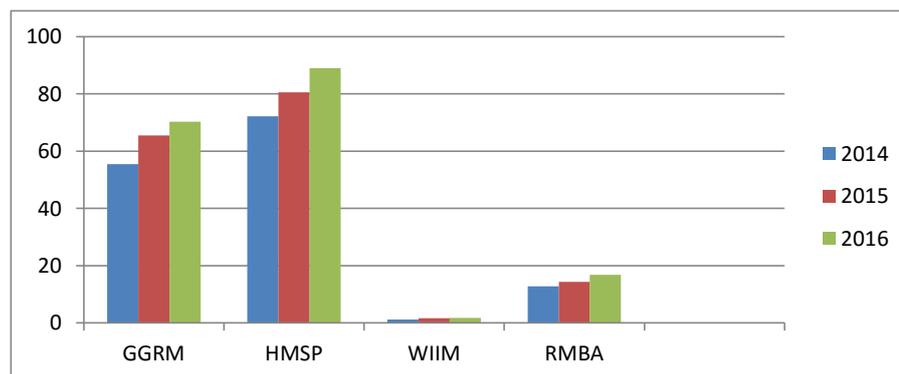


Gambar 1.1 Penerimaan Cukai pada APBN

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 Wisnilak 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 tahunnya 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* (Zaqi, 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 risiko 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.

1.2 Perumusan Masalah

Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Namun tidak semua informasi merupakan informasi yang berharga, akibatnya para pelaku pasar modal harus secara tepat memilah informasi informasi yang layak (relevan) dijadikan pertimbangan pengambilan keputusan.

Suatu informasi akan mendapatkan reaksi pasar hanya apabila informasi memiliki kandungan nilai ekonomi. Untuk mengukur seberapa besar reaksi pasar ini dapat digunakan pendekatan abnormal return. Suatu peristiwa yang mengandung informasi akan memberikan abnormal return dan sebaliknya peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan abnormal return bagi investor (Jogiyanto, 2010). 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 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.

Berdasarkan hal tersebut, maka dapat dirumuskan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah kenaikan cukai rokok pada tahun 2016?
2. Apakah terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* saham sebelum dan sesudah kenaikan cukai rokok pada tahun 2016?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji ada tidaknya perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah kenaikan cukai rokok pada tahun 2016?
2. Untuk menguji ada tidaknya perbedaan *Trading Volume Activity* saham sebelum dan sesudah kenaikan cukai rokok pada tahun 2016?

1.4 Kegunaan Penelitian

1. Bagi Akademik

- a. Dapat mengetahui perbedaan *abnormal return* pada reaksi pasar modal
- b. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan pemikiran dan informasi tentang perkembangan kenaikan cukai rokok
- c. Penelitian ini sebagai wahana pengaplikasian ilmu yang telah diperoleh penulis dibangku kuliah sekaligus sebagai syarat untuk memperoleh gelar sarjana Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Keuangan Universitas Muhammadiyah.

2. Bagi Praktisi

- a. Bagi para investor, dapat digunakan sebagai bahan dalam mempertimbangkan strategi investasi yang efektif untuk memprediksi harga saham dimasa yang akan datang
- b. Bagi pihak lain, dapat digunakan sebagai bahan untuk menambah pengetahuan mengenai hal-hal yang berkaitan dengan kondisi pasar modal yang ada di Indonesia