

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. Investasi

a) Definisi Investasi

Investasi merupakan proses mengelola suatu aset yang dapat memberikan suatu hasil investasi di kemudian hari. Investasi juga mengandung pengertian menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut.¹⁵

Dalam prosesnya, seorang investor melakukan investasi dengan berbagai tujuan dan alasan masing-masing. Tujuan dari investasi menentukan strategi dalam proses investasinya, dan menentukan bentuk portofolio seorang investor. Namun alasan dalam investasi setiap investor dalam melakukan investasi dapat dikategorikan dalam beberapa hal, antara lain¹⁶:

- 1) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa datang. Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu.
- 2) Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan aset miliknya tidak mengalami kemerosotan nilai akibat inflasi.

¹⁵ Rinaldy Imanuddin Luh Santoso, “Analisis Perbandingan *Abnormal Return & Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Tender* (Studi Kasus pada Perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2016-2018”, *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang* (2019): 30.

¹⁶ Enduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Yogyakarta: BPFE, 2001), 5.

- 3) Dorongan untuk menghemat pajak. Di beberapa negara di dunia, banyak kebijakan yang dilakukan untuk mendorong tumbuhnya kebiasaan investasi dan mengurangi gaya hidup konsumtif di masyarakat, salah satunya melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi di bidang tertentu.

Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada aset-aset finansial (*financial asset*) dan investasi pada aset-aset riil (*real asset*). Investasi pada *real asset* dapat dilakukan dengan pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan, dan lainnya. Sedangkan investasi *financial asset* dapat dilakukan di pasar modal syariah, misalnya berupa saham syariah, obligasi syariah (sukuk) dan lainnya.¹⁷

Dalam investasi aset-aset keuangan, dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung.¹⁸ Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan langsung dari perusahaan yang bersangkutan, baik melalui perantara atau dengan cara lainnya. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli efek suatu perusahaan melalui perusahaan investasi atau perusahaan yang mewakili transaksi efek yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan yang menjadi tujuan investasi.

Dalam dunia investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Seorang investor tidak akan mengetahui dengan pasti

¹⁷ Rinaldy Imanuddin Luh Santoso, *Analisis Perbandingan Abnormal Return & Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Tender*, 31

¹⁸ Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPF, 2007), 7.

hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya. Pada kondisi seperti itu dapat dikatakan bahwa investor tersebut menghadapi risiko dalam investasinya.¹⁹ Apabila investor mengharapkan keuntungan yang tinggi, maka ia harus siap dan bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Salah satu karakteristik investasi pada aset keuangan adalah kemudahan untuk membentuk portofolio investasi.

b) Investasi dalam Perspektif Islam

Investasi yang dinilai aman secara duniawi belum tentu bisa dikatakan aman juga dari sisi akhiratnya. Maksudnya, investasi yang sangat menguntungkan sekalipun dan tidak melanggar hukum positif yang berlaku belum tentu aman jika dilihat dari sisi syariah Islam.²⁰ Selain itu, konsep kekayaan dalam Islam juga tidak sama dengan pandangan kapitalis. Sumber perbedaan cara pandangan Islam dengan kapitalis adalah posisi Tuhan.²¹ Dalam pembahasan konsep investasi secara syariah, yaitu konsep investasi yang sesuai dengan kaidah aturan agama Islam, maka perlu diperhatikan aspek-aspek yang menjadi penentu aktivitas investasi, seperti aspek-aspek normatif yang menjadi pemicu adanya investasi, yaitu: aspek konsep kekayaan dan aspek konsep penggunaan kekayaan. Dalam konsep kekayaan, yang perlu diperhatikan adalah aspek kepemilikan dan tambahan kepemilikan.

Dalam konteks investasi di pasar modal syariah, seorang investor muslim harus berbekal dan mematuhi pada norma dan etika investasi yang sesuai dengan prinsip syariah atau dengan

¹⁹ Suad Husnan, et.al, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (Yogyakarta: YKPN, 2003), 43.

²⁰ Adiwarman Aswar Karim, *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer* (Jakarta: Penerbit Gema Insani, 2001), 140.

²¹ Jaka Isgiyarta, *Teori Akuntansi dan Laporan Keuangan Islami* (Semarang: Terbitan UNDIP, 2009), 209.

kata lain tidak melanggar apa yang telah digariskan oleh Allah SWT. Hal tersebut dimaksudkan agar investasi yang dilakukan di pasar modal syariah mendapatkan manfaat dan keberkahan.

Investasi dalam persepektif Islam hanya dapat dilakukan pada instrumen yang sesuai dengan syariah Islam dan tidak mengandung riba. Investasi juga hanya dapat dilakukan pada efek-efek yang diterbitkan oleh pihak (emiten) yang jenis kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah Islam. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah Islam adalah usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; usaha keuangan konvensional (termasuk perbankan dan asuransi konvensional); usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram; dan usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.²²

Adapun prinsip-prinsip dasar dalam transaksi syari'ah adalah sebagai berikut:

- 1) Adanya kebebasan membuat kontrak berdasarkan kesepakatan bersama (*tijaratan 'an taradha minkum*) dan kewajiban memenuhi akad (*'aqd*);
- 2) Adanya pelarangan dan penghindaran terhadap riba (bunga), *maysir* (judi) dan *gharar* (ketidakjelasan);
- 3) Adanya etika (akhlak) dalam melakukan transaksi;
- 4) Dokumentasi (perjanjian/akad tertulis) di dalam transaksi;

²² Rinaldy Imanuddin Luh Santoso, *Analisis Perbandingan Abnormal Return & Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Tender*, 39

Dalam Islam, apapun bentuk investasi yang dilakukan seorang muslim harus memperhatikan prinsip-prinsip yang telah termaktub dalam Qur'an dan Sunnah. Adapun prinsip tersebut antara lain:

- 1) Tidak mencari rizki dari yang haram, baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya, serta tidak menggunakannya untuk hal-hal yang haram.
- 2) Tidak mendzalimi dan tidak didzalimi.
- 3) Keadilan pendistribusian untuk kemakmuran.
- 4) Transaksi dilakukan atas dasar suka sama suka (*an taradhin*).
- 5) Tidak ada unsur riba, *maysir* (perjudian atau spekulasi) dan *gharar* (ketidakjelasan).²³

Adapun bentuk investasi riil tidak ada yang disebutkan secara detail dalam Islam. Artinya Islam tidak menyebutkan bentuk investasi apa saja yang harus dilakukan oleh umatnya. Prinsip yang sangat mendasar adalah segala bentuk transaksi muamalah dibolehkan kecuali yang jelas disebutkan dalam *nash* dilarang.

Dengan demikian, dari prinsip-prinsip yang telah disebutkan di atas, ada 5 parameter untuk melihat instrumen maupun lembaga investasi dan pembiayaan apakah sesuai sya'riah atau tidak. Kelima parameter tersebut adalah²⁴:

- 1) Pembentukan modal usaha. Islam sangat menekankan pentingnya melihat asal-usul harta. Pembentukan modal tidak boleh

²³ Dadan Muttaqien, "Aspek Legal Lembaga Keuangan Syari'ah (Obligasi, Pasar Modal, Reksadana, Finance dan Pegadaian)", (Yogyakarta: Safiria Insania Press, 2009), 3.

²⁴ Dadan Muttaqien, *Aspek Legal Lembaga Keuangan Syari'ah (Obligasi, Pasar Modal, Reksadana, Finance dan Pegadaian)*, 4.

menghalalkan segala cara, seperti memanfaatkan dana korupsi dan sebagainya. Jika menggunakan akad kerjasama, maka juga harus jelas, transparan dan adil. Modal awal usaha dari “pembelanjaan” harta yang baik akan membentuk usaha yang baik.

- 2) Produk dan bahan input. Produk yang dihasilkan harus memiliki manfaat dan halal sesuai dengan ketentuan syari’ah, baik dalam bentuk barang maupun jasa. Di dalamnya juga tidak ada tadlis (pengurangan) atas kuantitas, kualitas, harga dan waktu penyerahan. Hal tersebut sesuai dengan firman Allah SWT dalam surat Ar-Rahman ayat 8:

أَلَّا تَطْغَوْا فِي الْمِيزَانِ

Artinya:

“Supaya kamu jangan melampaui batas tentang neraca itu.” (QS. Ar-Rahman ayat 8)

Ayat tersebut menjelaskan kepada kita tentang pentingnya bersikap adil dalam melakukan aktifitas bisnis. Kita dilarang untung bersikap curang, seperti mengurangi timbangan atau berbuat hal lain yang dapat merugikan orang lain. Orang yang bertransaksi dengan kita berhak memperoleh pelayanan dan kualitas yang terbaik dari apa yang kita transaksikan.

- 3) Manajemen dan proses bisnis. Dalam hal ini setidaknya ada tiga hal penting yang bisa dilihat, yaitu manajemen SDM, hubungan dengan pihak eksternal dan proses bisnis itu sendiri harus sesuai dengan prinsip syariah.

- 4) Pemasaran dan penjualan juga harus sesuai dan tidak melanggar ketentuan syari'ah.
- 5) Dampak sosial dan lingkungan. Aktivitas bisnis sangat terkait dan berdampak terhadap sosial, tentu juga pada lingkungan. Dalam Islam, tanggung jawab perusahaan (*corporate social responsibility*) harus ditegakkan karena sesungguhnya usaha bisnis harus bertanggung jawab terhadap sosial dan lingkungan serta juga merupakan sebuah maslahat untuk kelangsungan hidup bisnis itu sendiri.

2. Pasar Modal

a) Definisi Pasar Modal

Pasar Modal Menurut Undang-undang Republik Indonesia No.21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yang dimaksud pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek, sebagaimana dimaksud dalam Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal.²⁵

Pasar modal adalah tempat bertemunya dua pihak yang mempunyai dana berlebih (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Sedangkan di Indonesia sendiri, tempat terjadinya jual- beli sekuritas yaitu Bursa

²⁵ Ninda Pangastuti, “Analisis *Abnormal Return* Saham, Aktivitas *Volume* Perdagangan, dan *Bid Ask Spread* Sebelum dan Sesudah *Stock Split* (*Event Study* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang Melakukan *Stock Split* Periode 2012-2016)”, *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung*, (2018): 11

Efek Indonesia.²⁶ Fungsi pasar modal sebagai sarana alokasi dana yang produktif yaitu untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi jika orang yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke orang lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana (Jogiyanto, 2017).²⁷

b) Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar Modal

Bagaimana suatu pasar modal bereaksi terhadap adanya informasi baru dalam mencapai keseimbangan harga baru merupakan hal yang penting. Dalam hal pasar menanggapi dengan cepat dan akurat dalam mencapai harga keseimbangan baru, yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka dapat dikatakan pasar tersebut efisien (*informationally efficient*). Menurut Fama (1970) *efficient market hypothesis* (EMH) diklasifikasikan ke dalam tiga bentuk, yaitu²⁸:

1) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga surat berharga saat ini betul-betul menggambarkan seluruh informasi yang terkandung dalam harga-harga surat berharga di masa-masa lalu. Informasi masa lalu merupakan informasi yang sudah terjadi. Jika pasar efisien dalam bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat dipergunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien dalam bentuk lemah investor tidak dapat

²⁶ Tandelilin, *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi) Edisi Pertama*, 26.

²⁷ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 29-30.

²⁸ Tandelilin, *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*, 223.

menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*.

2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga-harga surat berharga betul-betul menggambarkan seluruh informasi yang dipublikasikan. Jadi tak seorang pun investor yang mampu memperoleh tingkat pengembalian yang berlebihan dengan hanya menggunakan sumber-sumber informasi yang dipublikasikan. Termasuk jenis informasi ini adalah laporan tahunan perusahaan atau informasi yang disajikan dalam prospektus, informasi mengenai posisi perusahaan pesaing, maupun harga saham historis.

3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia, termasuk informasi yang privat. Jika pasar modal efisien dalam bentuk ini maka tidak ada individual atau kelompok dari investor yang dapat memperoleh *abnormal return*.

Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah menggambarkan semua informasi yang tersedia, informasi ini meliputi informasi dimasa lalu seperti laba perusahaan tahun lalu, maupun informasi saat ini yakni rencana kenaikan dividen tahun ini, serta informasi yang bersifat laba perusahaan tahun lalu, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini rasional yang berkembang di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga seperti apabila banyak investor di pasar berpendapat bahwa harga saham naik, maka informasi tersebut akan

tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik (Tandelilin, 2010).²⁹

Efisiensi pasar modal dapat dikatakan efisien apabila harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Hal terpenting dari mekanisme pasar efisien adalah harga terbentuk tidak bias dengan harga keseimbangan. Dengan efisiensi pasar, harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, atas dasar ini perolehan *abnormal return* secara konsisten tidak dapat diterima oleh investor.

Dari tiga kategori diatas bahwasanya pasar modal Indonesia sebagai pasar efisiensi bentuk setengah kuat karena harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu (historis) dan informasi yang dipublikasikan saat ini.

3. Return Saham

Return merupakan hasil keuntungan atau kerugian yang diperoleh dari hasil investasi.³⁰ Tujuan investor pada dasarnya adalah memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapi. Hasil yang diperoleh investor dari suatu investasi disebut *return* saham. *Return* saham sendiri bisa bernilai positif, dalam hal ini investor mendapat keuntungan dan dapat bernilai negatif, dalam hal ini investor mengalami kerugian. *Return* saham yang bernilai positif disebut dengan *capital gain* dan *return* yang bernilai negatif disebut dengan *capital loss*.³¹

Pasar modal memberikan kesempatan serta kemungkinan memperoleh imbalan berupa *return*

²⁹ Tandelilin, *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*, 219.

³⁰ S. J. B Salim, "Pengaruh *Holiday Effect* terhadap *Return Indonesia Composite Index*", *Finesta* 1 (2013): 78–85.

³¹ Tandelilin, *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*, 102

bagi pemilik dana sesuai dengan masing-masing karakteristik investasi yang dipilih.³²

4. *Abnormal return*

Abnormal return adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terhadap *return* normal. Pada pengujian efisiensi pasar, *abnormal return* sering digunakan sebagai indikator efisiensi suatu pasar. Hal tersebut disebabkan karena menurut teori pasar efisien, pasar dikatakan efisien ketika tidak ada seorangpun pelaku pasar yang bisa memperoleh *abnormal return*. Untuk memperoleh *abnormal return*, investor harus mampu mendapatkan informasi secara lebih cepat dibanding investor lain, dan menerjemahkan informasi tersebut ke dalam tindakan membeli atau menjual saham sehingga investor dapat memperoleh keuntungan.³³

Pada umumnya, setiap investor memiliki motivasi utama dalam menanamkan modalnya. Motivasi tersebut adalah memperoleh *return* (tingkat pengembalian) yang sesuai dengan harapan para investor. *Return* sendiri dapat diartikan sebagai tingkat keuntungan yang diterima investor karena telah menanamkan modalnya dalam suatu investasi. Jenis investasi yang dipilih investor dapat mempengaruhi jumlah *return* saham yang akan diterima. Maka dari itu, investor dalam memilih jenis investasi harus tepat sasaran. Untuk mengukur besarnya *return* yang akan diterima investor sehubungan dengan adanya peristiwa pengumuman kenaikan cukai rokok diukur dengan adanya *abnormal return* yang diterima oleh investor.³⁴

³² Tjiptono Damadji dan Hendri M. Fakhruddin, *Pasar Modal Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)* (Jakarta: Salemba Empat, 2001), 2.

³³ Tandelilin, *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*, 80

³⁴ Ninda, *Analisis Abnormal Return Saham, Aktivitas Volume Perdagangan, dan Bid Ask Spread*, 18

5. *Trading Volume Activity*

Trading volume activity adalah variabel yang digunakan untuk mengukur seberapa likuid suatu saham. Jumlah *trading volume activity* yang besar menunjukkan bahwa suatu saham tersebut likuid dan aktif diperdagangkan (Nadhila, 2017).³⁵ *Trading volume activity* ialah jumlah saham diperdagangkan suatu emiten pada waktu tertentu dibagi dengan jumlah saham yang beredar suatu emiten pada waktu yang sama. *Trading volume activity* merupakan alat yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar (Suryawijaya, 1998).³⁶

Naik turunnya harga di bursa saham akan berpengaruh semakin besar dikarenakan semakin meningkatnya permintaan maupun penawaran suatu saham. Semakin meningkatnya volume perdagangan saham, menunjukkan bahwa saham tersebut diminati oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naik atau turunnya harga saham.³⁷

6. Cukai

a. Definisi dan Dasar Hukum Cukai

Cukai adalah pungutan negara yang dikenakan terhadap barang-barang tertentu yang

³⁵ Nadhila Ajrina Meirinanda, “Analisis Perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Peristiwa *January Effect* di Bursa Efek Indonesia (*Event Study* pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2013-2017)”, *Jurnal Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia*, (2017): 5.

³⁶ Suryawijaya dan Setiawan, “Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (*Event Study* pada Peristiwa 27 Juli 1996)”, *Kelola*, 18, (1998): 137–153.

³⁷ Wijanarko, Iguh dan Prasetyono, “Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (*Stock Split*) Terhadap Likuiditas Saham dan *Return Saham* (Study Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar BEI Periode 2007-2011)”, *Diponegoro Journal of Management* Vol. 1. No.2, (2012): 189-199.

mempunyai sifat atau karakteristik yang ditetapkan dalam Undang-Undang Cukai.³⁸

Dasar Hukum mengenai cukai sebagai berikut:³⁹

- 1) Undang-undang Republik Indonesia Nomor 11 Tahun 1995 tentang Cukai sebagai mana telah diubah dengan Undang-undang Republik Indonesia Nomor 39 Tahun 2007 tentang Perubahan atas Undang-undang Republik Indonesia Nomor 11 Tahun 1995 tentang Cukai;
- 2) Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No. 62/PMK.011/2010 tentang Tarif Cukai Etil Alkohol, Minuman yang Mengandung Etil Alkohol, dan Konsentrat yang Mengandung Etil Alkohol;
- 3) Peraturan Menteri Keuangan Nomor 181/PMK.011/2009 tentang Tarif Cukai Hasil Tembakau;
- 4) Peraturan Menteri Keuangan Nomor 99/PMK.011/2010 tentang Perubahan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 181/PMK.011/2009 tentang Tarif Cukai Hasil Tembakau;
- 5) Peraturan Direktur Jenderal Bea dan Cukai Nomor: P-43/BC/2009 tentang Tata Cara Penetapan Tarif Cukai Hasil Tembakau;
- 6) Peraturan Direktur Jenderal Bea dan Cukai Nomor: P - 22/BC/2010 tentang Tata Cara Pemungutan Cukai Etil Alkohol, Minuman Mengandung Etil Alkohol, dan Konsentrat Mengandung Etil Alkohol.

b. **Barang Kena Cukai**

Barang kena cukai adalah barang-barang tertentu yang mempunyai sifat atau karakteristik, yang:⁴⁰

³⁸ “Indeks Cukai,” Beacukai.go.id, 24 April, 2015, <http://www.beacukai.go.id/arsip/cuk/cukai.html>

³⁹ “Indeks Cukai,” Beacukai.go.id, 24 April, 2015, <http://www.beacukai.go.id/arsip/cuk/cukai.html>

- 1) Konsumsinya perlu dikendalikan.
- 2) Peredarannya perlu diawasi.
- 3) Pemakaiannya dapat menimbulkan efek negatif bagi masyarakat atau lingkungan hidup.
- 4) Atau pemakaiannya perlu pembebanan pungutan negara demi keadilan dan keseimbangan.

Cukai dikenakan terhadap Barang Kena Cukai yang terdiri dari:

- 1) Etil alkohol atau etanol, dengan tidak mengindahkan bahan yang digunakan dan proses pembuatannya;
- 2) Minuman yang mengandung etil alkohol dalam kadar berapa pun, dengan tidak mengindahkan bahan yang digunakan dan proses pembuatannya, termasuk konsentrat yang mengandung etil alkohol;
- 3) Hasil tembakau, yang meliputi sigaret, cerutu, rokok daun, tembakau iris, dan hasil pengolahan tembakau lainnya, dengan tidak mengindahkan digunakan atau tidak bahan pengganti atau bahan pembantu dalam pembuatannya.

Sehubungan dengan penetapan jenis barang kena cukai sebagaimana disebutkan di atas sesuai Undang-Undang 11 Tahun 1995 tentang Cukai sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 39 Tahun 2007 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 11 tentang Cukai, maka saat ini untuk sementara waktu kita baru mengenal tiga jenis barang kena cukai secara umum, yaitu etil alkohol, minuman yang mengandung etil alkohol, dan hasil

⁴⁰ “Indeks Cukai,” Beacukai.go.id, 24 April, 2015, <http://www.beacukai.go.id/arsip/cuk/cukai.html>

tembakau. Tidak menutup kemungkinan perubahan jenis Barang Kena Cukai.⁴¹

c. Kenaikan Tarif Cukai Rokok

Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 152 /PMK.010/2019 tentang Perubahan Kedua atas Peraturan Menteri Keuangan Nomor 146/PMK.010/2017 tentang Tarif Cukai Hasil Tembakau Batasan Harga Jual Eceran Per Batang atau Gram dan Tarif Cukai Per Batang atau Gram Hasil Tembakau Buatan dalam Negeri.⁴²

Tabel 2.1. Batasan Harga Jual Eceran Per Batang Atau Gram dan Tarif Cukai Per Batang atau Gram Hasil Tembakau Buatan dalam Negeri⁴³

No.	Golongan Pengusaha Pabrik hasil tembakau		Batasan harga jual eceran per batang atau gram	Tarif cukai per batang atau gram
	Jenis	Golongan		
1	SKM	I	Paling rendah Rp 1.700,00	Rp 740,00
		II	Lebih dari Rp 1.275,00	Rp 470,00
			Paling rendah Rp 1.020,00 sampai dengan Rp 1.275,00	Rp 455,00
2	SPM	I	Paling rendah	Rp 790,00

⁴¹ “Indeks Cukai,” Beacukai.go.id, 24 April, 2015, <http://www.beacukai.go.id/arsip/cuk/cukai.html>

⁴² Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia, “Nomor 152 /PMK.010/2019, Perubahan Kedua Atas Peraturan Menteri Keuangan Nomor 146/PMK.010/2017 tentang Tarif Cukai Hasil Tembakau,” (18 Oktober 2019).

⁴³ Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia, “Nomor 152 /PMK.010/2019, Perubahan Kedua Atas Peraturan Menteri Keuangan Nomor 146/PMK.010/2017 tentang Tarif Cukai Hasil Tembakau,” (18 Oktober 2019).

			Rp 1.790,00	
		II	Lebih dari Rp 1.485,00	Rp 485,00
			Paling rendah Rp 1.015,00 sampai dengan Rp 1.485,00	Rp 470,00
3	SKT atau SPT	I	Lebih dari Rp 1.460,00	Rp 425,00
			Paling rendah Rp 1.015,00 sampai dengan Rp 1.460,00	Rp 330,00
			Paling rendah Rp 535,00	Rp 200,00
		II	Paling rendah Rp 450,00	Rp 110,00
		III	Paling rendah Rp 1.700,00	Rp 740,00
4	SKTF atau SPTF	Tanpa Golongan	Paling rendah Rp 1.700,00	Rp 740,00
5	TIS	Tanpa Golongan	Lebih dari Rp 275,00	Rp 30,00
			Lebih dari Rp 180,00 sampai dengan Rp 275,00	Rp 25,00
			Paling rendah Rp 55,00 sampai dengan Rp 180,00	Rp 10,00
6	KLB	Tanpa Golongan	Paling rendah Rp 290,00	Rp 30,00
7	KLM	Tanpa Golongan	Paling rendah Rp 200,00	Rp 25,00
8	CRT	Tanpa Golongan	Lebih dari Rp 198.000,00	Rp 110.000,00

	gan	Lebih dari Rp 55.000,00 sampai dengan Rp 198.000,00	Rp 22.000,00
		Lebih dari Rp 22.000,00 sampai dengan Rp 55.000,00	Rp 11.000,00
		Lebih dari Rp 5.500,00 sampai dengan Rp 22.000,00	Rp 1.320,00
		Paling rendah Rp 495,00 sampai dengan Rp 5.500,00	Rp 275,00

Tabel 2.2. Batasan Harga Jual Eceran Terendah Per Batang atau Gram dan Tarif Cukai Per Batang atau Gram Hasil Tembakau yang Diimpor⁴⁴

No. Urut	Jenis Hasil Tembakau	Batasan HJE terendah per batang atau gram	Tarif Cukai per batang atau gram
1	SKM	Rp 1.700,00	Rp 740,00
2	SPM	Rp 1.790,00	Rp 790,00
3	SKT atau SPT	Rp 1.461,00	Rp 425,00
4	SKTF atau SPTF	Rp 1.700,00	Rp 740,00

⁴⁴ Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia, “Nomor 152 /PMK.010/2019, Perubahan Kedua Atas Peraturan Menteri Keuangan Nomor 146/PMK.010/2017 tentang Tarif Cukai Hasil Tembakau,” (18 Oktober 2019).

5	TIS	Rp 276,00	Rp 30,00
6	KLB	Rp 290,00	Rp 30,00
7	KLM	Rp 200,00	Rp 25,00
8	CRT	Rp 198.001,00	Rp 110.000,00

7. Studi peristiwa (*event study*)

Penelitian ini menggunakan studi peristiwa (*event study*) untuk menganalisis pengaruh peristiwa pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2019 terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* (aktifitas volume perdagangan). *Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman dan bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa dengan tingkat pengembalian (*return*) dari suatu surat berharga.⁴⁵ *Event study* merupakan penelitian yang dapat digunakan untuk mengkaji mengenai efisiensi pasar serta kekuatan reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang dimaksudkan untuk mengkaji kandungan informasi tersebut.⁴⁶

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman.⁴⁷ Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan

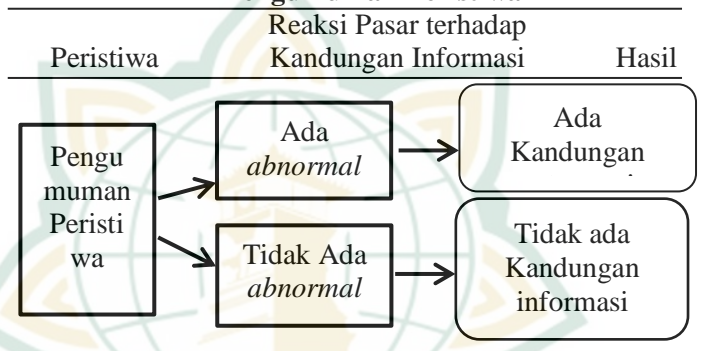
⁴⁵ N. Meidawati dan Harimawan, M, “Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 terhadap *Return* Saham dan Volume Perdagangan Saham LQ45 di PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ)”, *Jurnal Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen* 7(1) (2004): 89–101.

⁴⁶ S. J. B, Salim, *Pengaruh Holiday Effect terhadap Return Indonesia Composite Index*, 78–85.

⁴⁷ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 643.

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.⁴⁸

Gambar 2.1. Kandungan Informasi Suatu Pengumuman Peristiwa



Sumber: Jogiyanto Hartono, 2017

Dalam *event study* dikenal istilah *event window* (periode pengamatan) mempunyai panjang yang bervariasi, lama dari periode yang umumnya digunakan berkisar 3 hari – 121 hari untuk data harian dan 3 bulan – 121 bulan untuk data bulanan.⁴⁹

B. Penelitian Terdahulu

Ada beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan dan menjadi rujukan dan pembandingan dalam penulisan penelitian ini, di antaranya adalah:

Table 2.3 Penelitian Terdahulu

No.	Judul, nama peneliti dan tahun penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan

⁴⁸ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 644.

⁴⁹ Ninda, *Analisis Abnormal Return Saham, Aktivitas Volume Perdagangan, dan Bid Ask Spread Sebelum dan Sesudah Stock Split*, 16.

<p>1.</p>	<p>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) , Devi Istigfariatul Laili , 2016</p>	<p>Tidak ada perbedaan yang signifikan pada rata-rata <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Menilai <i>Abnormal Return</i> saham. - Menilai <i>Trading Volume Activity</i> saham. - Study kasus pada industri rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 	<ul style="list-style-type: none"> - Meneliti efek sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok periode 2016
<p>2.</p>	<p>Analisis Abnormal Return sebelum dan sesudah Pengumuman Kenaikan Tarif Cukai Rokok Tahun 2015 (Event Study pada Industri Rokok di Bursa Efek Indonesia), Riska Hidayat, 2017</p>	<p>Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan tarif cukai rokok tahun 2015.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Menilai <i>Abnormal Return</i> saham. - <i>Event study</i> pada industri rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 	<ul style="list-style-type: none"> - Meneliti efek sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2015
<p>3.</p>	<p>Analisis Abnormal Return dan Trading</p>	<p>Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Menilai <i>Abnormal Return</i> 	<ul style="list-style-type: none"> - Meneliti peristiwa pengumuman

	Volume Activity Saham LQ45 pada Seputar Peristiwa Pengumuman Kebijakan Pengampunan Pajak (Tax Amnesty) , Tri Yuniati, 2017	<i>trading volume activity</i> saham LQ45 yang signifikan pada seputar peristiwa pengumuman kebijakan <i>tax amnesty</i> .	saham. - Menilai <i>Trading Volume Activity</i> saham.	man kebijakan pengampunan pajak (<i>Tax Amnesty</i>)
4.	Pengujian Abnormal Return Saham sebelum dan sesudah Peluncuran Indeks MNC 36 , Siti Barokah, Rini Setyo Witiastuti, 2016	Tidak terdapat <i>abnormal return</i> pada periode sebelum dan sesudah peluncuran indeks MNC36.	- Menilai <i>Abnormal Return</i> saham.	- Meneliti efek sebelum dan sesudah peluncuran Indeks MNC 36
5.	Analisis Perbedaan Abnormal Return Saham sebelum dan setelah Pengumuman <i>Right Issue</i> pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman <i>right issue</i> pada perusahaan di BEI periode 2011-	- Menilai <i>Abnormal Return</i> saham.	- Meneliti efek sebelum dan sesudah Pengumuman <i>Right Issue</i> . - Studi kasus pada Perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek

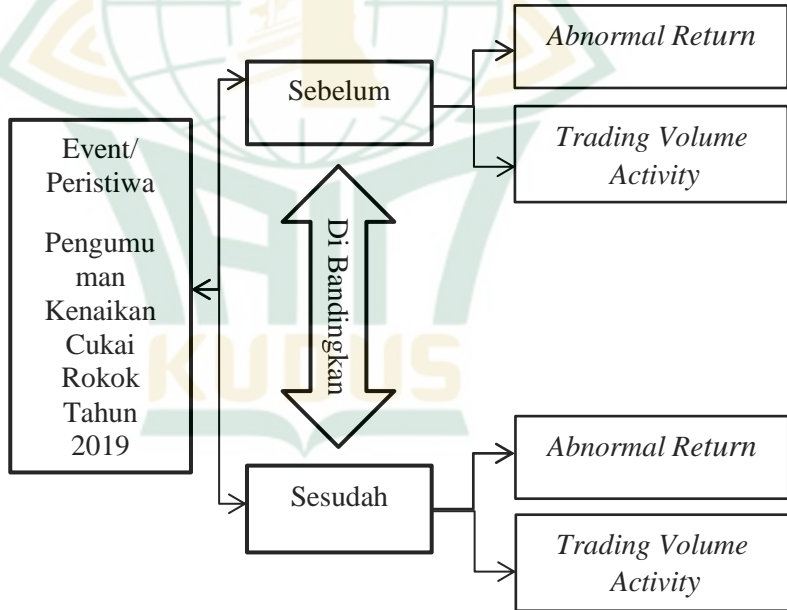
	2014, Adi Nugroho, 2015	2014.		Indonesia periode 2011-2014
--	-------------------------	-------	--	-----------------------------

Sumber: Dari berbagai jurnal

C. Kerangka Berfikir

Kerangka pemikiran merupakan sebuah landasan dalam meneliti suatu masalah yang bertujuan untuk dapat menemukan, mengembangkan dan menguji suatu kebenaran suatu penelitian. Alur pemikiran penelitian terlihat pada gambar kerangka berpikir di bawah ini, sebagai berikut :

Gambar 2.2. Model Kerangka Berfikir Penelitian



Model kerangka pemikiran diatas menggunakan teknik penelitian berupa *event study*. Variabel indikator dalam penelitian ini yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity* akan diuji dengan menggunakan sampel pada perusahaan konsumsi rokok yang terdaftar pada

Bursa Efek Indonesia, pada *event* periode 20 hari yakni, 10 hari sebelum tanggal pengumuman dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman.

Pasar akan menimbulkan reaksi jika peristiwa yang menjadi objek penelitian mengandung informasi. Hal ini menunjukkan bahwa sekitar tanggal peristiwa pengumuman mengalami perbedaan antara sebelum maupun sesudah pengumuman peristiwa baik indikator penelitian *abnormal return* dan *trading volume activity*.

D. Hipotesis

1. *Abnormal Return*

Untuk mengukur informasi pada peristiwa pengumuman kenaikan tarif cukai rokok 2019 ini dapat menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* muncul apabila ada perbedaan antara *return* sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan. Apabila peristiwa pengumuman kenaikan tarif cukai rokok 2019 mengandung informasi maka pasar akan bereaksi serta akan menimbulkan *abnormal return*, sebaliknya tidak akan ada *abnormal return* apabila peristiwa tersebut tidak mengandung informasi.

Pengumuman kenaikan cukai rokok merupakan salah satu bagian dari efek peristiwa dan salah satu penyimpangan pasar efisien yang terjadi di pasar modal. Penelitian Riska Hidayat (2015) menyimpulkan bahwa peristiwa pengumuman kenaikan tarif cukai rokok 2019 memiliki pengaruh terhadap saham perusahaan rokok di Bursa Efek Indonesia ditunjukkan dengan adanya perbedaan *abnormal return* sebelum maupun sesudah peristiwa pengumuman kenaikan tarif cukai rokok. Berdasarkan uraian tersebut tentang *abnormal return*, maka penulis dapat menarik kesimpulan bahwa hipotesis pertama adalah:

H₁: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan tarif cukai rokok tahun 2019.

2. *Trading Volume Activity*

Trading volume activity adalah suatu alat yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar.⁵⁰

Penelitian yang dilakukan Devi Istigfariatul Laili, “*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*)” menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan antara rata-rata volume perdagangan saham sebelum maupun 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. Dari penjelasan diatas dapat diambil hipotesis bahwa:

H₂ : Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan tarif cukai rokok tahun 2019.

⁵⁰ Suryawijaya, *Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik dalam Negeri*), 137-153.