



**KEBIJAKAN CUKAI ROKOK TERHADAP KINERJA
PERUSAHAAN ROKOK DAN HARGA SAHAM
PERUSAHAAN ROKOK YANG LISTING DI BURSA
EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Disusun oleh :

SEFI ARISTA PUTRI

165020401111018

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat
Untuk Meraih Derajat Sarjana Ekonomi**



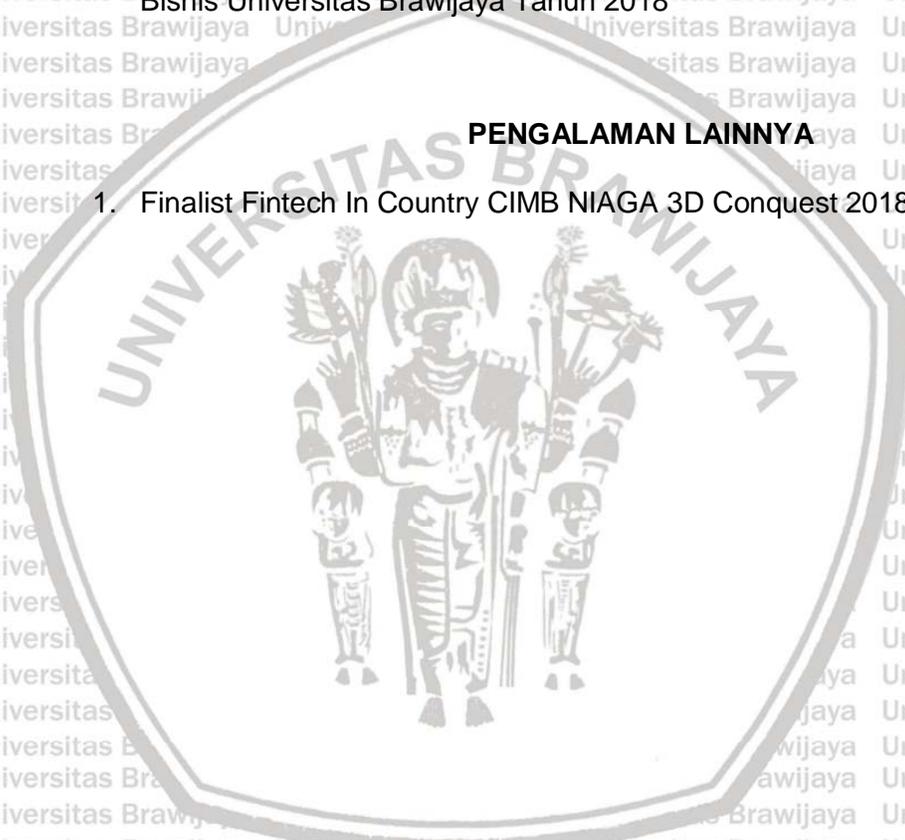
**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2020**



8. Staff Divisi Logistik “Kampung Budaya” Universitas Brawijaya Tahun 2018
9. Staff Divisi Humas dan Dana “TRANSFORMER” Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Tahun 2018
10. Volunteer “Abdi Desa EM” Universitas Brawijaya Tahun 2018
11. Ketua Divisi Humas “PEMILWA” Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Tahun 2018

PENGALAMAN LAINNYA

1. Finalist Fintech In Country CIMB NIAGA 3D Conquest 2018



KATA PENGANTAR

Puji dan syukur saya panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala limpahan rahmat nikmat serta karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Tugas Akhir Skripsi untuk mendapatkan gelar Sarjana yang berjudul **“Kebijakan Cukai Rokok Terhadap Kinerja Perusahaan Rokok Dan Harga Saham Perusahaan Rokok Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia”**. Shalawat serta salam kepada Baginda Nabi Muhammad SAW beserta para keluarga dan pengikutnya. Untuk menempuh gelar Sarjana tidaklah mudah, banyak rintangan yang dihadapi. Oleh karena itu, saya ingin menyampaikan terimakasih kepada :

1. Keluarga tercinta kepada Ayah Ismanto, Ibu Siti Maryam dan Kakak Denny Aprianto Kusuma serta Om Uci dan Tante Tia yang senantiasa selalu memberi motivasi, materi, dan doa sehingga saya dapat menyelesaikan Skripsi ini.
2. Bapak Drs. Nurkholis, M.Bus.(Acc)., Ak., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
3. Bapak Dr.rer.pol. Wildan Syafitri, SE., ME selaku Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
4. Bapak Setyo Tri Wahyudi, SE., MEc., Ph.D. selaku Ketua Program Studi Ekonomi Keuangan dan Perbankan Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
5. Bapak David Kaluge, S.E., MS., M.Ec.Dev., Ph.D. Selaku dosen pembimbing yang telah memberikan banyak pelajaran serta meluangkan waktu untuk membimbing dan mengarahkan penulis dalam penyusunan laporan SKRIPSI hingga selesai.

6. Bapak Nayaka Artha Wicesa, S.E., M.Ec.Dev. yang senantiasa selalu memberikan bimbingan dan juga memberi saya gizi untuk menyelesaikan laporan Skripsi.
7. Clarica Meidy dan Iffah Devi selaku teman satu bimbingan yang telah berjuang bersama-sama dalam menyelesaikan Skripsi
8. Dicky Hendriawan sebagai salah satu motivasi dan semangat saya untuk menyelesaikan Skripsi serta selalu menghibur, mendengarkan saya dalam keadaan apapun serta memberi banyak dukungan berupak fisik maupun mental
9. Daffa Adiyatama Sutejo, Wulan Indriyani, Ghina Fairuz, Syifa Khoirunisa, Naufal Ahmad Dzaki, Prof. Fahreza Adyaksa S.E., Reyhan Wasista, Nadya Salsabila, Viciano, Dea Annisa, Riska Dea, Agung Hendra, Ismailsyah, Brian Marco, Andre, Febian, Rizaldy, Evelyn, Lina, Mba Mega, yang senantiasa selalu memberikan bantuan, motivasi, masukan, semangat dan hiburan kepada saya dalam mengerjakan SKRIPSI.
10. Teman – teman jarak jauh Zibril, Puput, Dinda onet, Isti, Virda, Aldi, Hadi, Tita, Fira, Zidan dan teman pskms lainnya yang sudah memberikan semangat dalam mengerjakan Skripsi

Semoga segala bantuan dan motivasi yang telah diberikan oleh semua pihak kepada saya akan dibalas oleh Allah SWT. Saya menyadari bahwa masih terdapat banyak kekurangan dalam penyusunan laporan skripsi ini. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat saya harapkan demi kesempurnaan laporan ini. Semoga laporan skripsi ini bermanfaat bagi kita semuanya.



Malang, 23 April 2020

Penulis

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya :

Nama : Sefi Arista Putri
 Tempat, tanggal lahir : Kota Gajah, 19 September 1998
 NIM : 165020401111018
 Jurusan : S1 Ilmu Ekonomi
 Konsentrasi : Ekonomi Keuangan dan Perbankan
 Alamat : Jalan Taman Bunga Merak I Kav. A9

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa SKRIPSI yang berjudul :

Kebijakan Cukai Rokok Terhadap Kinerja Perusahaan Rokok dan Harga Saham Perusahaan Rokok Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia

yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau saduran dari Skripsi orang lain.

Apabila dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar kesajarannya)

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 8 April 2020

Mengetahui,
Dosen Pembimbing,

David Kaluge, SE., MS., M.Ec. Dev., Ph.D
NIP. 196012251987011001

Yang membuat pernyataan,

Sefi Arista Putri
NIM. 165020401111018

Mengetahui,
Ketua Program Studi
Ekonomi Keuangan dan Perbankan,

Setyo Tri Wahyudi, SE., M.ec., Ph.D
NIP. 198107022005011002

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul :

"Kebijakan Cukai Rokok Terhadap Kinerja Perusahaan Rokok dan Harga Saham Perusahaan Rokok Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia"

Yang disusun oleh :

Nama : Sefi Arista Putri
NIM : 165020401111018
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jurusan : S--1 Ilmu Ekonomi
Konsentrasi : Ekonomi Keuangan dan Perbankan

telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 23 April 2020 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

1. David Kaluge, SE., MS., M.Ec. Dev., Ph.D
NIP. 196012251987011001
(Dosen Pembimbing)

2. Puspitasari Wahyu Anggraeni, SE., M.Ec. Dev
NIP. 2014058707032001
(Dosen Penguji I)

3. Farah Wulandari Pangestuty, SE., ME., Ph.D
NIP. 198204232005022001
(Dosen Penguji II)



23 April 2020
Ketua Praktikum Studi
Ekonomi, Keuangan dan Perbankan

Sefi Arista Putri, SE., M.Ec., Ph.D.
NIP. 198107022005011002

DAFTAR ISI	
HALAMAN JUDUL	i
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	ii
KATA PENGANTAR	v
SURAT PERNYATAAN	viii
LEMBAR PENGESAHAN	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
ABSTRAK	xv
ABSTRACT	xvi
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	13
1.3. Tujuan Penelitian	13
1.4. Manfaat Penelitian	13
BAB II	15
TINJAUAN PUSTAKA	15
2.1. Industri Rokok dan Konsumsi Rokok	15
2.2. Pengaruh Cukai Terhadap Perusahaan Rokok	16
2.2.1 Permintaan dan Penawaran Sebelum dan Sesudah Pajak	19
2.2.2 Produksi	23
2.3. Kinerja	24
2.3.1 Kinerja Perusahaan	25
2.4. Pasar Modal	31
2.4.1. Permintaan dan Penawaran di Pasar Modal	32
2.4.2. Harga Saham	33
2.5. Penelitian Terdahulu	41
2.6. Kerangka Pemikiran	45
2.7. Hipotesis Pemikiran	49
2.7.1. Pengaruh Kebijakan Cukai terhadap Kinerja Perusahaan	49
2.7.2. Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Harga Saham	50
BAB III	52
METODOLOGI PENELITIAN	52
3.1. Pendekatan Penelitian	52
3.2 Obyek Penelitian	53
3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian	54
3.4 Metode Pengumpulan Data	56
3.4.1 Jenis Data	56
3.4.2 Sumber Data	56



3.5 Metode Analisis.....	57
3.5.1. Metode Estimasi Model Regresi Data Panel.....	57
3.5.2. Uji Pemilihan Model.....	59
3.5.3. Uji Hipotesis.....	60
3.5.4. Uji Asumsi Klasik.....	61
3.5.5. Analisis Data Panel.....	62
BAB IV.....	64
HASIL DAN PEMBAHASAN.....	64
4.1. Deskripsi Data.....	64
4.1.1. Pajak Cukai.....	64
4.1.2. Harga Rokok, Jenis Rokok dan Tarif Cukai Rokok.....	66
4.1.3. Return On Assets.....	67
4.1.4. Harga Saham.....	68
4.2. Hasil Analisis Data.....	69
4.2.1. Regresi Tahap Pertama.....	70
4.2.2. Regresi Tahap Kedua.....	73
4.3. Pengujian Hipotesis.....	76
4.3.1. Hasil Persamaan Pertama.....	76
4.3.2. Hasil Persamaan Kedua.....	79
4.4. Pembahasan dan Implikasi Penelitian.....	81
4.4.1. Analisis Pengaruh Kebijakan Cukai Terhadap Kinerja Perusahaan.....	81
4.4.2. Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Harga Saham.....	87
BAB V.....	89
PENUTUP.....	89
5.1. Kesimpulan.....	89
5.2. Saran.....	90
DAFTAR PUSTAKA.....	92
LAMPIRAN.....	97

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Penerimaan Negara dari Cukai Hasil Tembakau.....	4
Gambar 1. 2 Produksi Rokok di Indonesia Tahun 2015-2018	5
Gambar 1. 3 Jumlah Pekerja Industri Sigaret Kretek Tangan Tahun 2013-2017.....	6
Gambar 1. 4 Profit Yang Dihasilkan Perusahaan Rokok Yang Listing Di BEI Tahun 2014 -2018	8
Gambar 2. 1 Kurva Permintaan dan Penawaran Rokok.....	17
Gambar 2. 2 Kurva Permintaan dan Penawaran.....	22
Gambar 2. 3 Kurva Permintaan dan Penawaraan Sesudah Pajak	23
Gambar 2. 4 Kerangka Pemikiran	48
Gambar 4. 1 Beban Pajak Cukai Perusahaan Rokok Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 - 2018	65
Gambar 4. 2 Return On Assets Perusahaan Rokok Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2018	67
Gambar 4. 3 Harga Saham Perusahaan Rokok Yang Listing Di BEI Tahun 2011 - 2018	69
Gambar 4. 4 Uji Chow Test Tahap Pertama	70
Gambar 4. 5 Uji Hausman Tahap Pertama	71
Gambar 4. 6 Uji LM Tahap Pertama	72
Gambar 4. 7 Uji Chow Tahap Kedua	73
Gambar 4. 8 Uji Hausman Tahap Kedua	74
Gambar 4. 9 Uji LM Tahap Kedua.....	75
Gambar 4. 10 Hasil Persamaan Pertama.....	76
Gambar 4. 11 Hasil Persamaan Kedua.....	79
Gambar 4. 12 Persentase Jenis Rokok.....	84
Gambar 4. 13 Jumlah Pekerja Industri SKT.....	85
Gambar 4. 14 Penerimaan Negara dari Pajak Cukai	86

DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Tarif Cukai Rokok.....	2
Tabel 1. 2 Pengklasifikasian Kategori Industri Rokok Menurut BPS dan Kementerian Keuangan.....	7
Tabel 3. 1 Obyek Penelitian	54
Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel.....	54
Tabel 4. 1 Harga, Jenis dan Tarif Cukai.....	66
Tabel 4. 2 Tarif dan Harga Jual Eceran.....	82





DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Hasil Uji Chow – Regresi Tahap Pertama	97
Lampiran 2 : Uji Hausman - Regresi Tahap Pertama	98
Lampiran 3 : Uji Lagrang Multiplier - Regresi Tahap Pertama	99
Lampiran 4 : Random Effect Model – Regresi Tahap Pertama	100
Lampiran 5 : Uji Chow – Regresi Tahap Kedua	101
Lampiran 6 : Uji Hausman – Regresi Tahap Kedua	102
Lampiran 7 : Uji Lagrang Multiplier – Regresi Tahap Kedua	103
Lampiran 8 : Random Effect Model – Regresi Tahap Kedua	104
Lampiran 9 : Penelitian Terdahulu	105
Lampiran 10 : Data Variabel Penelitian	110



ABSTRAK

Putri, Sefi Arista. 2020. Kebijakan Cukai Rokok Terhadap Kinerja Perusahaan Rokok Dan Harga Saham Perusahaan Rokok Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. Skripsi, Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya. David Kaluge, S.E., MS., M.Ec. Dev, Ph.D.

Kebijakan cukai hasil tembakau yang diberlakukan oleh pemerintah memiliki pengaruh terhadap perusahaan rokok. Penelitian ini melihat pengaruh kebijakan cukai terhadap kinerja perusahaan rokok dan harga saham perusahaan rokok. Kinerja perusahaan rokok dilihat dari Return On Assets (ROA) sebagai variabelnya. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh kebijakan cukai yang diberlakukan pemerintah terhadap kinerja keuangan perusahaan rokok dan harga saham perusahaan rokok pada tahun 2011 – 2018. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan sumber data yang diperoleh dari Laporan Keuangan Perusahaan, Kementerian Keuangan dan Bursa Efek Indonesia. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel dengan dua kali tahapan regresi. Penelitian ini menyatakan model yang digunakan ada random effect model yang diolah menggunakan Eviews9. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan cukai berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan dan kinerja perusahaan berpengaruh secara positif signifikan terhadap harga saham perusahaan rokok yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Kata kunci: Kebijakan Cukai, Kinerja Keuangan, dan Harga Saham

ABSTRACT

Putri, Sefi Arista. 2020. *Cigarette Tax Policy on the Performance of Cigarette Companies and the Stock Price of Cigarette Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange*. Minor Thesis, Department of Economics, Faculty of Economics and Business, University of Brawijaya. David Kaluge, S.E., MS., M.Ec. Dev, Ph.D.

The tobacco excise policy imposed by the government has an influence on tobacco companies. This study looks at the effect of excise tax on the performance of cigarette companies and the stock price of cigarette companies. The performance of cigarette companies is seen from the Return On Assets (ROA) as a variable. This research was conducted to determine the effect of excise policy imposed by the government on the financial performance of cigarette companies and cigarette companies' stock prices in 2011 - 2018. This research is a quantitative study with data sources obtained from the Corporate Financial Statements, Ministry of Finance, and the Indonesia Stock Exchange. The data analysis used in this study was panel data regression with two regression stages. This study states that the model used is a random effect model that is processed using Eviews9. The results of this study indicate that the excise policy variable has a significant negative effect on financial performance and company performance has a significant positive effect on the stock price of cigarette companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: Excise Policy, Financial Performance, and Stock Prices

BAB I**PENDAHULUAN****1.1. Latar Belakang**

Indonesia merupakan negara dengan jumlah perokok terbanyak di Asean, sebanyak 65,19 juta orang atau sebesar 34% dari total penduduk di Indonesia (Asia Tobacco Control Alliance "The Tobacco Atlas" 2016). Pertumbuhan perokok aktif di Indonesia tidak memberikan hasil positif bagi kesehatan masyarakat. Dapat menimbulkan berbagai penyakit seperti kanker paru-paru dan jantung telah menyerang perokok aktif dan pasif seperti ibu dan anak. Menurut Dr. Hakim Sorimuda Pohan (2016) setiap tahunnya ada 239.000 orang Indonesia yang meninggal karena rokok. Jika perokok pasif 75% lebih beresiko sakit daripada perokok aktif, maka artinya ada 239.000 dikali tiga atau sebanyak 717.000 orang perokok pasif yang meninggal karena penyakit yang disebabkan oleh asap rokok.

Dalam hal ini pemerintah mencermati permasalahan tersebut, untuk menerapkan serangkaian kebijakan untuk mengurangi efek negatif bagi kesehatan masyarakat yang ditimbulkan dari produksi tembakau tersebut. Salah satu kebijakan yang diterapkan pemerintah adalah kebijakan pengenaan cukai terhadap hasil tembakau. Menurut Triono (2017) terdapat karakteristik dasar pengenaan cukai. Pertama, konsumsinya yang perlu dikendalikan. Kedua, peredarannya perlu diawasi. Ketiga, pemakaiannya dapat menimbulkan efek negatif bagi masyarakat dan lingkungan. Keempat, pemakaiannya perlu pembebanan pungutan negara demi keadilan dan keseimbangan. Kebijakan cukai yang diatur oleh Kementerian Keuangan melalui Direktorat Jenderal Bea dan Cukai berdasarkan Undang-Undang Republik

Indonesia Nomor 11 Tahun 1995 tentang Cukai sebagai mana telah diubah dengan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 39 Tahun 2007, 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, Peraturan Menteri Keuangan Nomor 181/PMK.011/2009 tentang Tarif Cukai Hasil Tembakau, Peraturan Menteri Keuangan Nomor 99/PMK.011/2010 tentang Perubahan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 181/PMK.011/2009 tentang Tarif Cukai Hasil Tembakau. Cukai merupakan pungutan negara yang dikenakan terhadap barang-barang tertentu yang mempunyai sifat atau karakteristik yang ditetapkan dalam Undang-Undang cukai yang termasuk didalamnya cukai hasil tembakau. Berikut perubahan tarif cukai rokok dari tahun 2015 hingga tahun 2018

Tabel 1. 1 Tarif Cukai Rokok

Golongan	Tahun 2015	Tahun 2016	Tahun 2017	Tahun 2018
SKM Golongan I	415	480	530	590
SKM Golongan IIA	305	340	365	385
SKM Golongan IIB	265	300	335	370
SPM Golongan I	425	495	555	625
SPM Golongan IIA	270	305	330	370
SPM Golongan IIB	221	255	290	355
SKT/SPT Golongan IA	290	320	345	365
SKT/SPT Golongan IB	220	245	265	290
SKT/SPT Golongan IIA	140	155	165	180
SKT/SPT Golongan IIB	145	140	155	180
SKT/SPT Golongan IIIA	85	90	100	100
SKT/SPT Golongan IIIB	80	80	80	100

Sumber: Peraturan Menteri Keuangan

Sesuai dengan peraturan pemerintah bahwa pengusaha pabrik atau importir barang kena cukai (BKC) harus membayarkan cukai kepada pemerintah. Dalam hal ini cukai yang dibayarkan perusahaan rokok adalah cukai hasil tembakau. Proses

pemesanan pita cukai hasil tembakau (CK-1) oleh perusahaan secara elektronik dengan pembayaran tunai dan kredit.

Pemesanan pita cukai (CK-1) secara tunai yang diperuntukkan Hasil Tembakau, pengusaha diharuskan mengajukan Dokumen P3C (Permohonan Penyediaan Pita Cukai). Dokumen P3C adalah dokumen cukai yang digunakan pengusaha untuk mengajukan permohonan penyediaan Pita Cukai sebelum pengajuan dokumen pemesanan Pita Cukai hasil tembakau. Syarat-syarat yang harus dipenuhi oleh pengusaha agar dapat mengajukan P3C terdapat dalam Pasal 3 PER-45/BC/2016. Setelah itu perusahaan mengisi form pemesanan pita cukai hasil tembakau (CK-1), Form Surat Pemberitahuan Pajak Rokok (SPPR) dan bukti penerimaan negara sebagai bukti pelunasan. Kemudian berkas tersebut diteliti dan ditandatangani untuk mendapatkan kode billing dan selanjutnya perusahaan dapat mengambil pita cukai yang sudah dibayarkan.

Pemesanan pita cukai dengan fasilitas penundaan dikarenakan perusahaan selalu melakukan pemesanan pita cukai dalam jumlah yang besar sesuai produksinya. Oleh karena itu diberikan fasilitas penundaan untuk membantu dan memaksimalkan perputaran arus kas pada perusahaan, sehingga Barang Kena Cukai (BKC) yang pita cukainya mendapat fasilitas penundaan dianggap sudah lunas pembayarannya agar dapat segera dipasarkan. Namun kenyataannya pita cukai tersebut masih dalam status kredit yang harus segera dilunasi pembayarannya dalam jangka waktu maksimal 2 bulan. Syarat atau ketentuan dalam rangka penundaan pembayaran yaitu, pengguna jasa wajib menyerahkan jaminan berupa (a) Jaminan Bank; (b) Jaminan dari Perusahaan Asuransi (*Excise Bond*) dan (c) Jaminan Perusahaan.

Cukai hasil tembakau mempunyai peran penting di sektor industri rokok dengan menyumbang penerimaan negara melalui pajak cukai. Pajak cukai yang diterima oleh negara bersumber dari pajak cukai Kepabeanaan dan Cukai Hasil Tembakau. Menurut data data Kementerian Keuangan tahun 2019 penerimaan negara dari pajak cukai setiap tahunnya cenderung mengalami kenaikan dari tahun 2015 sebesar 139,5 triliun rupiah hingga tahun 2018 sebesar 152,9 triliun rupiah. Namun terjadi penurunan penerimaan negara dari cukai hasil tembakau sebesar 1,5 triliun rupiah dari tahun 2015 sebesar 139,5 triliun menjasi 138 triliun di tahun 2016.

Gambar 1. 1 Penerimaan Negara dari Cukai Hasil Tembakau

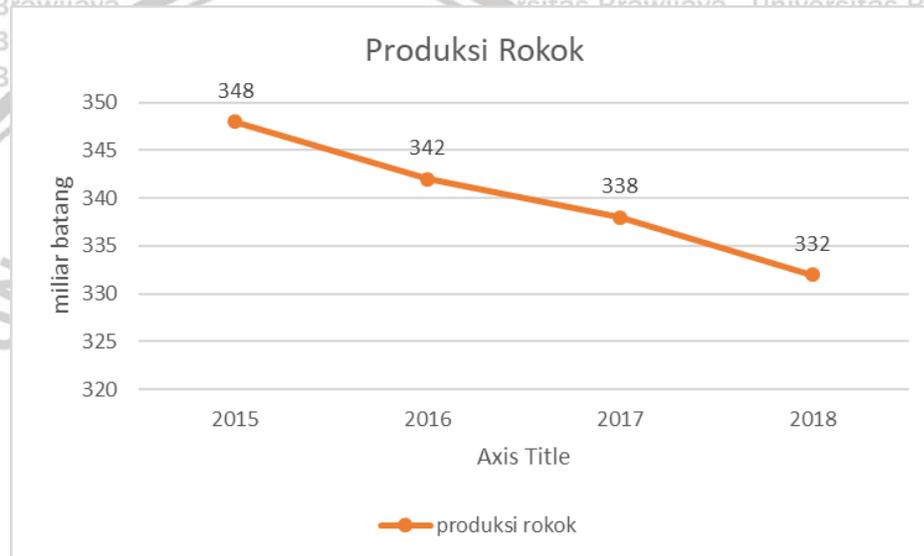


Sumber: Kementerian Keuangan, 2019

Penurunan penerimaan negara dari cukai hasil tembakau ditahun 2016 terjadi dikarenakan penurunan industri rokok. Selain itu, antara tahun 2015 hingga tahun 2016 terjadi penurunan penerimaan negara dari cukai hasil tembakau menurun dikarenakan penurunan produksi rokok sebesar 7 miliar batang.

Produksi rokok di Indonesia mengalami naik turun seiring dengan kebijakan yang dilakukan pemerintah. Data Dirjen Bea dan Cukai (2019) produksi rokok di Indonesia dari tahun 2013 hingga tahun 2018 mengalami penurunan produksi rokok sebesar kurang lebih 13 miliar batang sejalan dengan tujuan diberlakukannya kebijakan cukai untuk mengurangi konsumsi rokok di Indonesia.

Gambar 1. 2 Produksi Rokok di Indonesia Tahun 2015-2018



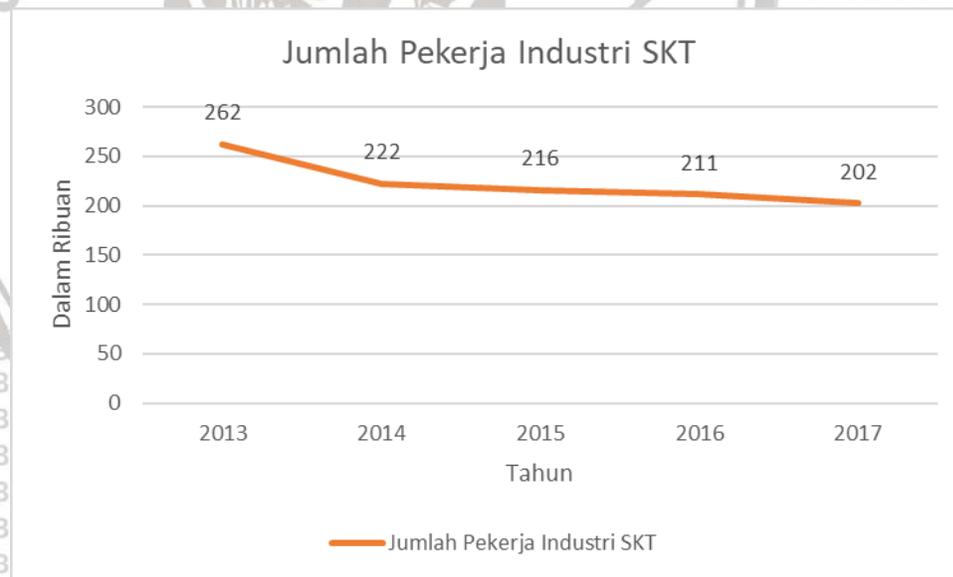
Sumber: Dirjen Bea dan Cukai. 2019

Berdasarkan data diatas pada tahun 2013 tercatat sebesar 345 miliar batang rokok yang diproduksi lalu berkurang pada tahun 2014 sebesar 344 miliar batang rokok. Namun pada tahun 2015 hingga tahun 2016 terjadi kenaikan produksi sebesar 248 miliar batang rokok dan turun sebesar 342 miliar batang rokok hingga tahun 2018 sebesar 332 miliar batang rokok yang di produksi.

Produksi rokok di Indonesia didominasi oleh rokok kretek, sebagian besar (90,3%) produksi hasil tembakau di Indonesia memproduksi rokok kretek. Dalam periode lima tahun dari tahun 2013 hingga tahun 2017 sigaret kretek mesin (SKM)

paling mendominasi produksi rokok di Indonesia sebesar 73 persen. Sementara itu rokok sigaret kretek tangan menyumbang 22 persen dan sigaret putih mesin (SPM) menyumbang sebesar 6 persen (Dirjen Bea dan Cukai, 2019). Jika, sigaret kretek mesin (SKM) lebih mendominasi dibandingkan dengan sigaret kretek tanga (SKT), maka industri pengolahan tembakau beralih dari padat karya ke mekanisasi. Hal ini dibuktikan dengan penurunan produksi SKT dikarenakan penurunan tenaga kerja pada industri sigaret kretek tangan (SKT). Pada tahun 2013 hingga 2017 jumlah total tenaga kerja industri SKT mengalami penurunan dalam lima tahun terakhir sebesar rata-rata -6,09 persen dari tahun 2013 sebesar 262 ribu orang menjadi 202 ribu orang di tahun 2017 (Sumber: INDEF, 2018).

Gambar 1. 3 Jumlah Pekerja Industri Sigaret Kretek Tangan Tahun 2013-2017



Sumber: INDEF, 2018

*data tenaga kerja SKT dihitung berdasarkan jumlah produksi, Jumlah Pabrik dan asumsi Produktivitas.
 ** Diasumsikan 1 orang tenaga kerja dapat memproduksi 1400 batang SKT per hari

Industri rokok terbagi menjadi tiga, yakni industri rokok besar industri menengah dan industri rokok kecil. Perusahaan-perusahaan pada industri rokok besar terdapat di BEI (Bursa Efek Indonesia). Industri rokok di Indonesia merupakan industri yang banyak menyerap tenaga kerja (sumber daya manusia, SDM). Terdapat perbedaan klasifikasi kategori industri rokok menurut Badan Pusat Statistik dan Departemen Keuangan, yang membedakan adalah skala pekerja dan skala banyaknya jumlah batang rokok yang di produksi.

Tabel 1. 2 Pengklasifikasian Kategori Industri Rokok Menurut BPS dan Kementerian Keuangan

Ukuran Klasifikasi	Menurut Badan Pusat Statistik	Menurut Kementerian Keuangan (PMK No.134/PMK.04/2007)
Industri Besar	100 atau lebih pekerja	Lebih dari 2 milyar batang (> 2 milyar batang)
Industri Menengah	20 – 99 pekerja	Lebih dari 500 juta batang tetapi tidak lebih dari 2 milyar batang (500 juta – 2 milyar batang)
Industri Kecil	5 – 19 pekerja	Tidak lebih dari 500 juta batang (< 500 juta batang)

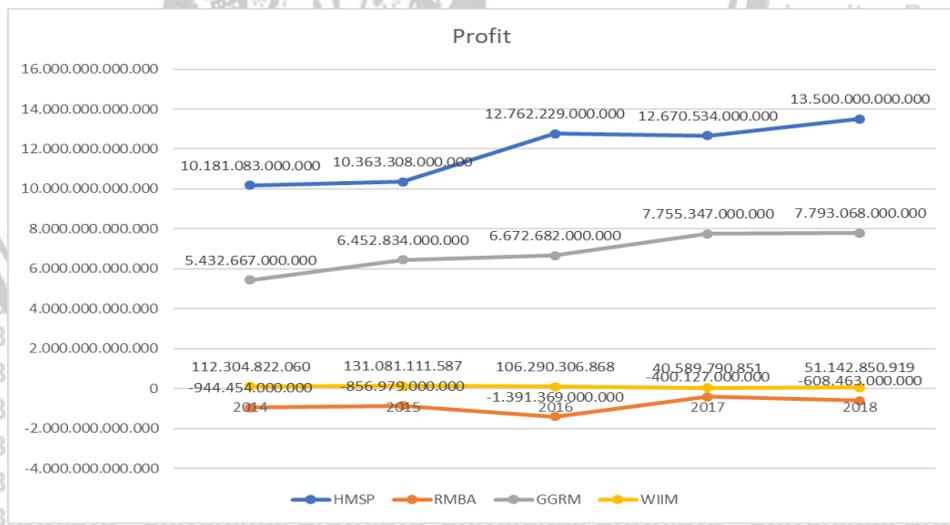
Sumber : BPS dan Kementerian Keuangan, 2018 (data diolah)

Terdapat empat perusahaan rokok yang *listing* di Bursa Efek Indonesia yaitu Gudang Garam, HM Sampoerna, Bentoel Internasional Investama dan Wismilak Inti Makmur. Pangsa pasar rokok didominasi oleh beberapa perusahaan rokok terbesar seperti Gudang Garam dan HM Sampoerna yang mencakup sekitar 65% pangsa

pasar di Indonesia (Euromonitor International, 2017). Adanya kebijakan tarif cukai yang diberlakukan pemerintah dan penurunan produksi rokok akan berdampak kepada kinerja perusahaan rokok di Indonesia.

Kinerja merupakan hasil kerja yang dipengaruhi oleh struktur dan perilaku industri dimana hasil dari kinerja biasa diidentikkan dengan besarnya penguasaan pasar atau keuntungan dan efisien. Salah satu pengukuran kinerja dapat dilihat dari profit karena tujuan perusahaan adalah mencari laba atau profit. Dalam tahun 2014 – 2018 laba perusahaan rokok yang *listing* di Bursa Efek Indonesia mengalami kenaikan, namun terdapat dua perusahaan yang mengalami kerugian dan penurunan profit.

Gambar 1. 4 Profit Yang Dihasilkan Perusahaan Rokok Yang Listing Di BEI Tahun 2014 -2018



Sumber: Laporan Keuangan Bursa Efek Indonesia, 2019

Berdasarkan teori, laba merupakan kompensasi atas risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Pyndick (2013) mendefinisikan laba atau keuntungan adalah nilai penerimaan total perusahaan (TR) dikurangi biaya total yang dikeluarkan perusahaan (TC). Sedangkan menurut Palepu (2004: 5) kinerja keuangan perusahaan dapat

diukur dengan laba akuntansi, dengan alat ukur yang lazim digunakan untuk mengukur tingkat laba (*profitability ratios*) adalah *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Pengukuran menggunakan rasio laba untuk melihat kinerja perusahaan ini menggambarkan kondisi perusahaan. Kondisi perusahaan yang baik akan memberikan informasi yang baik juga kepada publik, hal ini akan berdampak kepada harga saham perusahaan tersebut.

Penerapan *Return on Assets* (ROA) sebagai pengukuran kinerja perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atas setiap satu rupiah asset yang digunakan. Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi pengelolaan asset yang dilakukan perusahaan. Semakin besarnya nilai ROA yang diperoleh perusahaan maka semakin baik perusahaan menghasilkan keuntungan dan menunjukkan efisiensi pengelolaan asset yang baik (Rudianto (2013: 197). Dengan bagusnya profitabilitas suatu perusahaan maka akan berdampak kepada harga saham perusahaan tersebut. Investor akan melihat profitabilitas perusahaan sebagai tolak ukur investor untuk melakukan investasi. Penelitian Satriawan, Thoyib dan Pertiwi (2015) *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan sub sektor perdagangan besar barang produksi di Bursa Efek Indonesia. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi *Return on Assets* (ROA) suatu perusahaan salah satunya adalah rasio likuiditas yaitu *current ratio*. Menurut penelitian Pandey dan Diaz (2019) *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *Return on Assets* (ROA). Pada penelitian Romli (2017) *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA), namun tidak hanya itu variabel yang berpengaruh positif dan signifikan, *Net Profit Margin* (NPM) dan *Total Asset Turnover* juga berpengaruh positif signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA).

Selain profitabilitas yang menjadi acuan investor, dividen perusahaan juga salah satu variabel yang menentukan pergerakan harga saham. Dividen merupakan keuntungan yang didapatkan investor berupa pembagian keuntungan perusahaan atau pembagian dalam bentuk saham. Menurut Indriyo Gitosudarmo dan Basri (2002:

7) memaksimalkan kekayaan pemegang saham dapat diukur dari pendapatan per lembar saham (*Earning per Share/ EPS*) sehingga dalam hal ini EPS akan mempengaruhi kepercayaan investor pada perusahaan. selain itu menurut Brigham dan Houston (2006: 33-34) terdapat korelasi yang tinggi antara *Earning per Share* (EPS), arus kas dan harga saham. Menurut Widoatmojo (1996: 96) dalam Robin Wiguna dan Anastasia Sri Mendari (2008) dalam perdagangan saham *Earning per Share* (EPS) sangat berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian Priatinah dan Kusuma (2012) *Earning per Share* (EPS) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian Valentino dan Sularto (2013) *Earning per Share* (EPS) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia.

Harga saham merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung tergantung kepada permintaan dan penawaran pasar. Menurut Eduardus Tandellilin (2010:133) harga saham merupakan cerminan dari ekspektasi investor terhadap faktor – faktor *earning*, aliran kas dan tingkat return yang diisyaratkan investor, yang mana ketiga faktor tersebut juga sangat dipengaruhi oleh kinerja ekonomi makro. Sedangkan menurut Darmadji dan Fakhrudin (2012:102) harga saham merupakan harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu. Harga saham bisa berubah naik ataupun turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat dan bahkan berubah dalam hitungan menit dan detik. Hal tersebut dimungkinkan karena

tergantung dengan permintaan dan penawaran antara pembeli saham dengan penjual saham. Dengan demikian sebelum investor melakukan investasi pada saham dapat membaca perkembangan keadaan pasar saham.

Menurut penelitian Danika, Noer & Hendro (2014) tentang Analisis Fundamental, Teknikal dan Makroekonomi Harga Saham Sektor Pertanian menyimpulkan bahwa analisis fundamental berpengaruh terhadap harga saham sektor pertanian. Selain itu faktor makroekonomi juga berpengaruh terhadap harga saham disebabkan kebijakan Bank Indonesia mewaspadai tingginya risiko dan ketidakpastian di pasar keuangan global serta kecenderungan menurunnya kinerja perekonomian global akibat permasalahan utang fiskal di Eropa dan AS. Selanjutnya menurut penelitian Adityo, Maryam & Peggy (2014) tentang Perbandingan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di BEI Khususnya PT. Gudang Garam, Tbk dan PT. HM. Sampoerna, Tbk menyimpulkan bahwa faktor fundamental mikro perusahaan dengan menghitung rasio profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas terdapat perbedaan kinerja keuangan. Menurut penelitian Reynard dan Lana (2013) tentang Pengaruh Return on Asset (ROA), Current Ratio (CR), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI menyimpulkan bahwa Analisa fundamental mikro perusahaan dengan menguji ROA, CR, ROE, DER, dan EPS dapat disimpulkan bahwa secara simultan berpengaruh terhadap harga saham. Menurut penelitian Priatinah dan Kusuma (2012) tentang Pengaruh *Return on Investment* (ROI), *Earning per Share* (EPS), dan *Dividen per Share* (DPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010 bahwa secara parsial *Return on Investment*

(ROI), *Earning per Share* (EPS), dan *Dividen per Share* (DPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham.

Secara garis besar harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba atau profit. Perusahaan mempunyai berbagai

macam usaha dalam menarik jumlah investor dan meningkatkan harga sahamnya,

salah satunya yaitu dengan mengevaluasi faktor-faktor yang sangat berpengaruh

terhadap peningkatan harga saham suatu perusahaan. Harga saham di pasar

merupakan perhatian utama dari perhatian manajer keuangan untuk memberikan

kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Untuk

mengukur tingkat keberhasilan perusahaan dalam aktivitas investasi terdapat suatu

analisis yaitu analisis terhadap rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas yang dipakai

dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA) dengan variabel kontrol Total Asset

Turnover (TATO), Net Profit Margin (NPM), dan Earning Per Share (EPS). Dengan

kebijakan cukai yang selalu berubah setiap tahunnya cenderung mengalami kenaikan

tarif dan produksi rokok yang cenderung berkurang setiap tahunnya akan berdampak

pada kinerja perusahaan rokok hingga mempengaruhi harga saham. Menurut Otoritas

Jasa Keuangan faktor yang mempengaruhi harga saham di Indonesia adalah

Kebijakan Pemerintah dan Kinerja Perusahaan. Dengan adanya permasalahan

tersebut maka peneliti merumuskan judul penelitian ini "**Kebijakan Cukai Rokok**

Terhadap Kinerja Perusahaan Rokok Dan Harga Saham Perusahaan Rokok

Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia". Sebuah pengembangan studi empiris dan

model teoritis pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.2. Rumusan Masalah

Adapun permasalahan yang akan diangkat pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimana Pengaruh Kebijakan Cukai terhadap Kinerja Perusahaan Rokok yang *listing* di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana Pengaruh Kinerja Perusahaan Rokok terhadap Harga Saham Perusahaan Rokok yang *listing* di Bursa Efek Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disebutkan di atas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Cukai terhadap Kinerja Perusahaan Rokok yang *listing* di Bursa Efek Indonesia
2. Untuk mengetahui pengaruh Pengaruh Kinerja Perusahaan Rokok terhadap Harga Saham Perusahaan Rokok yang *listing* di Bursa Efek Indonesia

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik dari segi teoritis maupun praktis

1. Manfaat Teoritis

Dapat digunakan sebagai sumber informasi ilmiah bagi penelitian yang berkaitan dengan kebijakan pemerintah dan perekonomian yang mempengaruhi harga saham perusahaan *Go Public*.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan dapat digunakan sebagai cerminan bagi perusahaan untuk memperhatikan factor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi harga saham dan sebagai pedoman untuk memperbaiki pos-pos keuangan yang nantinya berpengaruh terhadap harga saham

b. Bagi Investor

Bagi investor dan calon investor dapat memberikan pengetahuan ketika akan berinvestasi pada saham mempertimbangkan factor mana saja yang mempengaruhi harga saham

c. Bagi Akademisi

Bagi para akademisi dan para peneliti dapat menambah pengetahuan mengenai faktor apa saja yang mempengaruhi harga saham.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Industri Rokok dan Konsumsi Rokok

Industri merupakan sekumpulan perusahaan yang menghasilkan produk sejenis dimana terdapat kesamaan dalam bahan baku yang digunakan, proses, bentuk produk akhir, dan konsumen akhir (Hasibuan, 1993). Industri merupakan sekumpulan perusahaan yang memproduksi barang dan jasa dengan elastisitas silang yang positif dan tinggi. Indonesia merupakan pasar rokok terbesar ke-4 di dunia dan pertumbuhannya cenderung positif dan stabil. Menurut jenisnya, industri rokok di Indonesia terbagi menjadi dua kelompok utama yaitu industri rokok kretek dan industri rokok putih. Menurut data Badan Pusat Statistik (2012) rokok kretek menguasai 87 persen dari total produksi industri rokok sedangkan industri rokok putih memiliki pangsa pangsar 13 persen. Tjahjaprijadi dan Indarto (2003) meneliti tentang Analisis Pola Konsumsi Rokok Sigaret Kretek Mesin (SKM), Sigaret Kretek Tangan (SKT), dan Sigaret Putih Mesin (SPM). Penetapan tarif cukai dan harga jual eceran berdampak kepada harga rokok yang diterima oleh konsumen. Konsumsi rokok sigaret kretek mesin (SKM) dipengaruhi oleh harga rokok SKM, namun tidak terpengaruh oleh harga rokok sigaret kretek tangan (SKT) dan sigaret putih mesin (SPM). Konsumsi rokok SKM juga tidak dipengaruhi oleh pendapatan. Harga rokok SKT dan SPM mempengaruhi konsumsi rokok SKT, namun harga rokok SKM tidak mempengaruhi konsumsi rokok SKT. Konsumsi rokok SKM juga tidak dipengaruhi oleh pendapatan. Harga rokok SKT dan SPM mempengaruhi konsumsi rokok SKT. Namun harga rokok SKM tidak mempengaruhi konsumsi rokok SKT. Pendapatan juga tidak

berpengaruh terhadap konsumsi rokok SKT. Konsumsi rokok SPM dipengaruhi oleh harga rokok SPM, SKM, SKT, dan juga pendapatan. Penelitian lain tentang pasar rokok oleh Sumarno dan Kuncoro (2003) yang meneliti tentang struktur, kinerja dan kluster industri rokok kretek di Indonesia tahun 1996-1999 menggunakan pendekatan *Structure-Conduct-Performance* (SCP) dan pendekatan kluster industri. Hasil menunjukkan bahwa industri rokok kretek Indonesia mempunyai struktur oligopoly dengan konsentrasi tinggi dan terkonsentrasi di sekitar Kudus, Kediri, Surabaya dan Malang.

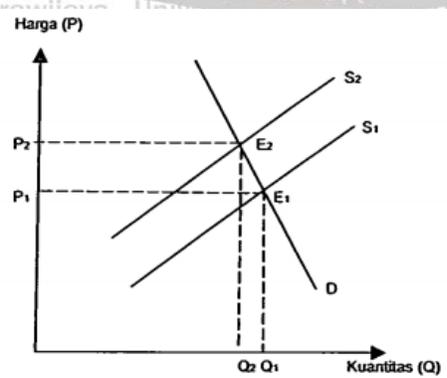
2.2. Pengaruh Cukai Terhadap Perusahaan Rokok

Cukai merupakan salah satu jenis pajak tidak langsung, namun besarnya cukai mempunyai perbedaan yang mendasar dengan pajak tidak langsung lainnya. Perbedaan ini karena pertama, cukai dikenakan terhadap barang-barang tertentu secara selektif. Kedua, tujuan pengenaan cukai dikenakan terhadap barang-barang berbeda-beda. Ketiga, tarif cukai berbeda-beda antara satu obyek yang lain. Cukai adalah pungutan negara yang dikenakan terhadap Barang Kena Cukai. Kebijakan Cukai diatur oleh Kementerian Keuangan melalui Direktorat Jenderal Bea dan Cukai berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 11 Tahun 1995 tentang Cukai sebagai mana telah diubah dengan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 39 Tahun 2007, 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, Peraturan Menteri Keuangan Nomor 181/PMK.011/2009 tentang Tarif Cukai Hasil Tembakau, Peraturan Menteri Keuangan Nomor 99/PMK.011/2010 tentang Perubahan Peraturan Menteri Keuangan

Nomor 181/PMK.011/2009 tentang Tarif Cukai Hasil Tembakau. Cukai merupakan pungutan negara yang dikenakan terhadap barang-barang tertentu yang mempunyai sifat atau karakteristik yang ditetapkan dalam Undang-Undang cukai yang termasuk didalamnya cukai hasil tembakau.

Pemerintah berusaha meningkatkan penerimaan bagi APBN dengan menaikkan jumlah penerimaan dari pajak, karena penerimaan dari pajak selalu dapat ditingkatkan tiap tahun. Apabila diberlakukannya kenaikan cukai oleh pemerintah terutama cukai terhadap industri rokok, maka penerimaan negara dari cukai akan mengalami peningkatan, peningkatan tersebut otomatis juga akan meningkatkan penerimaan sektor pajak. Gambar 2.1 menggambarkan keadaan permintaan dan penawaran dari rokok pada umumnya. Apabila terjadi kenaikan pajak tak langsung karena pemerintah menaikkan cukai industri rokok, maka akan menyebabkan harga jual eceran rokok menjadi naik. Hal ini akan mendorong kurva penawaran rokok ke kiri atas, agar penerimaan industri optimal maka jumlah produksi industri rokok akan menjadi turun dari Q_1 ke Q_2 . Kurva permintaan rokok yang inelastic mengakibatkan pergeseran dari kurva permintaan rokok tidak terlalu signifikan. Sehingga jumlah yang diproduksi tetap turun dan harga rokok tetap menjadi naik.

Gambar 2. 1 Kurva Permintaan dan Penawaran Rokok



Sumber: Nicholson, 2002

Kenaikan atas cukai rokok terhadap industri rokok akan memaksa perusahaan rokok mendistribusikan beban cukai kepada masyarakat yang menjadi konsumen rokok. Beban cukai ini didistribusikan dengan cara menaikkan harga jual eceran rokok. Sehingga sebenarnya akan menerima dampak apabila dinaikkan cukai industri rokok adalah masyarakat konsumen rokok.

Harga yang ditetapkan oleh perusahaan nantinya akan mempengaruhi besarnya permintaan atas produk. Sesuai dengan fungsi permintaan ketika harga produk naik maka jumlah produk yang diminta oleh konsumen pun akan menurun dan ketika harga produk turun maka jumlah produk yang diminta konsumen akan meningkat. Hal ini menyebabkan harga yang telah ditetapkan oleh perusahaan akan mempengaruhi besarnya pendapatan penjualan. Harini (2001) juga meneliti dampak kebijakan tarif cukai terhadap industri rokok kretek Indonesia. Kombinasi kebijakan penurunan tarif cukai dan Harga Jual Eceran (HJE) berdampak paling besar pada produksi rokok kretek sehingga penentuan harga rokok kretek masih sangat dibutuhkan bagi industri rokok kretek. Penurunan konsumsi rokok kretek terjadi jika ada kenaikan tarif cukai SKT, adanya kebijakan HJE, depresiasi, naiknya harga tembakau dan cengkeh. Penelitian lainnya dilakukan Rianto (2014) melihat dampak penetapan Harga Jual Eceran (HJE) dan tarif cukai terhadap produksi rokok dan penerimaan cukai pada golongan industri rokok. Penetapan HJE dan tarif cukai yang cenderung naik tidak berpengaruh signifikan terhadap produksi rokok dan penerimaan cukai, sehingga pemerintah dapat menaikkan batasan HJE dan tarif cukai secara bertahap sampai dengan batas optimal dengan indikasi produksi rokok dan penerimaan cukai rokok turun. Pengaruh harga terhadap permintaan ternyata tidak berlaku bagi produk adiktif seperti rokok di mana permintaan rokok bersifat inelastis. Pada pasar rokok, permintaan rokok untuk masing-masing jenis produknya ditentukan

oleh harga rokok yang bersangkutan, substitusi rokok, jumlah penduduk, dan pendapatan perkapita. Penawaran rokok dipengaruhi oleh harga rokok, harga tembakau, harga cengkeh dan variabel lain seperti *trend* sebagai *proxi* dari teknologi.

Perilaku harga rokok ditentukan oleh harga input dan jumlah produksi. Harga tembakau berpengaruh nyata terhadap semua jenis rokok, karena merupakan bahan baku utama pembuatan rokok. Pada pasar tembakau, variabel harga tembakau, harga rokok dan teknologi akan mempengaruhi permintaan terhadap tembakau. Penawaran tembakau dipengaruhi oleh harga tembakau, indeks harga faktor produksi dan teknologinya. Pada pasar cengkeh, perilaku permintaan dan penawaran cengkeh hampir serupa dengan perilaku pasar tembakau karena keduanya merupakan input utama dalam produksi rokok.

2.2.1 Permintaan dan Penawaran Sebelum dan Sesudah Pajak

Teori permintaan menurut Gilrso (2007) dalam ekonomi istilah permintaan (*demand*) mempunyai arti yaitu menunjuk pada suatu hubungan tertentu antara jumlah suatu barang yang akan dibeli orang dan harga barang tersebut. Menurut Sarwono dan Sunyoto (2013: 1) permintaan adalah jumlah barang yang diminta pada suatu pasar tertentu dengan tingkat harga tertentu. Rasul et al (2012: 23) menyatakan permintaan sebagai sejumlah barang dan jasa yang diminta oleh konsumen dari suatu perusahaan pada tingkat harga beberapa. Hukum permintaan menurut Sukirno (2013: 76) menjelaskan hukum permintaan jika harga barang turun, maka jumlah barang yang diminta cenderung meningkat. Sebaliknya jika harga naik maka jumlah barang yang diminta cenderung menurun dengan asumsi faktor-faktor lain di luar harga konstan. Jadi hukum permintaan memiliki hubungan seperti itu karena pembeli akan

mencari barang lain yang dapat digunakan sebagai pengganti barang yang mengalami kenaikan harga tersebut.

Teori penawaran menurut Mankiw (2000) mengatakan bahwa pada penawaran, kuantitas yang ditawarkan berhubungan positif dengan harga barang.

Kuantitas yang ditawarkan meningkat ketika harga meningkat dan menurun ketika harga menurun. Menurut Sarnowo dan Sunyoto (2013: 26) penawaran adalah jumlah barang yang ditawarkan pada suatu pasar tertentu dengan tingkat harga tertentu.

Menurut Rasul et al (2012: 57) menyatakan penawaran adalah jumlah barang dan jasa yang ditawarkan oleh produsen pada berbagai tingkat harga. Hukum permintaan

menyatakan jika harga barang turun, maka jumlah barang yang diminta cenderung menurun. Sebaliknya jika harga naik maka jumlah barang yang diminta cenderung

menaik dengan asumsi faktor-faktor lain di luar harga konstan. Menurut Mulyadi (2012) terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat penawaran yaitu sebagai

berikut:

1. Biaya produksi dan teknologi yang digunakan dapat mempengaruhi penawaran. Jika biaya pembuatan suatu produk sangat tinggi maka produsen akan membuat lebih sedikit dengan harga jual yang mahal karena takut tidak mampu bersaing dengan produk sejenis dan produk tidak laku dijual. Dengan adanya teknologi maka biaya produksi menurun dan memicu penurunan harga
2. Tujuan perusahaan untuk mencari keuntungan sebesar-besarnya (*profit oriented*) akan menjual produknya dengan margin keuntungan yang besar sehingga harga jual jadi tinggi.
3. Pajak yang akan menaikkan harga jual jadi lebih tinggi sehingga perusahaan menawarkan lebih sedikit produk.

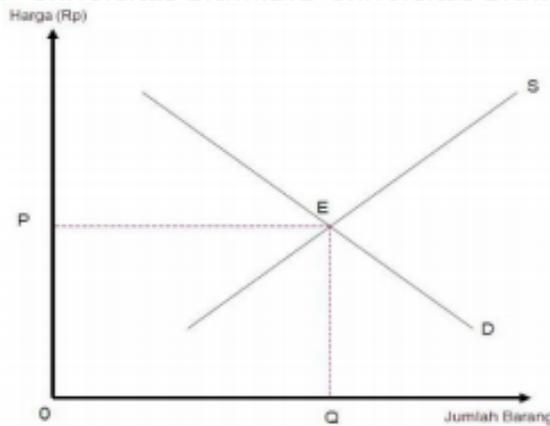
4. Ketersediaan dan harga barang pengganti/pelengkap di pasar yang lebih murah maka konsumen akan beralih ke produk yang lebih murah sehingga terjadi penurunan permintaan dan penawaranpun akan dikurangi

5. Prediksi/perkiraan harga dimasa depan. Ketik harga jual akan naik di masa mendatang perusahaan akan mempersiapkan diri dengan memperbanyak output produksi dengan harapan perusahaan bisa menawrkan lebih banyak ketika harga naik akibat berbagai faktor.

Teori permintaan dan penawaran (Bahasa Inggris: *supply and demand*) dalam ilmu ekonomi adalah menjelaskan hubungan antara para penjual barang dan para pembeli barang di pasar. Penawaran dan permintaan di pasar dapat menentukan harga dan kuantitas barang yang dijual dan dapat melihat perilaku serta interaksi penjual dan pembeli di pasar. Model ini memperkirakan bahwa dalam suatu pasar yang kompetitif, harga akan berfungsi sebagai penyeimbang antara kuantitas yang diminta konsumen dan kuantitas yang ditawarkan produsen, sehingga terciptalah harga keseimbangan ekonomi antara harga dan kuantitas. Dalam melakukan transaksi jual-beli akan terjadi tawar-menawar yang dilakukan oleh penjual dan pembeli sampai mencapai kesepakatan harga dan kuantitas.

Pada kurva permintaan dan penawaran (*supply and demand*) garis permintaan dan penawaran akan bertemu pada suatu titik. Titik ini disebut titik keseimbangan harga (equilibrium). Kurva permintaan dan penawan dapat dilihat pada gambar berikut:

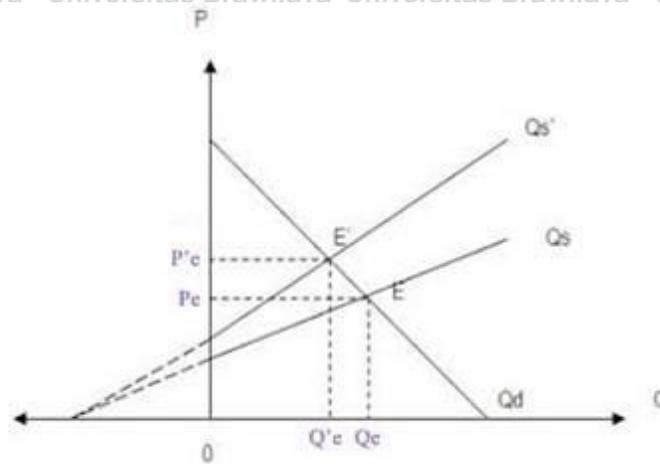
Gambar 2.2 Kurva Permintaan dan Penawaran



Jika jumlah penawaran lebih besar daripada jumlah permintaan, maka harga akan turun, garis supply akan bergeser ke kanan bawah. Sebaliknya jika jumlah permintaan lebih besar daripada jumlah barang yang ditawarkan maka harga akan naik, garis *demand* bergeser ke kiri bawah. Pada kondisi kelebihan jumlah barang yang ditawarkan biasanya pedagang menurunkan harganya, sedangkan pada keadaan kelebihan jumlah permintaan pedagang akan cenderung menaikkan harga barang tersebut dengan motif mencari keuntungan.

Pajak yang dikenakan atas penjualan selalu menambah harga barang yang ditawarkan. Sehingga hanya mempengaruhi fungsi penawaran dan tidak mempengaruhi fungsi permintaan tidak mengalami perubahan sama sekali. Pajak yang dikenakan pada suatu barang oleh produsen sebagian besar akan dialihkan beban tersebut kepada konsumen, yaitu dengan menawarkan harga jual yang lebih tinggi dari sebelumnya. Akibatnya, harga keseimbangan yang tercipta di pasar menjadi lebih tinggi dari harga keseimbangan sebelum pajak dan sedangkan jumlah keseimbangan harganya menjadi lebih sedikit.

Gambar 2.3 Kurva Permintaan dan Penawaran Sesudah Pajak



Jika awal keseimbangan pasar sebelum adanya pajak berada di titik E dimana permintaan dan penawaran $Q_d=Q_s$ yang berarti bahwa jumlah kuantitas Q_e dan harga P_e . Setelah adanya pajak yang diberikan maka garis Q_s bergeser ke kiri atas membuat garis baru Q_s' dan titik keseimbangan baru bergeser dari E ke E' dengan permintaan Q_d tetap. Hal ini mengakibatkan kuantitas produk yang ada di pasar mengalami penurunan yang menyebabkan harga akan barang tersebut naik.

Pengenaan pajak sebesar t atas setiap barang yang dijual menyebabkan kurva penawaran bergeser keatas.

2.2.2 Produksi

Pengertian produksi menurut Sukirno (2002) diartikan sebagai aktivitas dalam menghasilkan output dengan menggunakan teknik produksi tertentu untuk mengolah atau memproses input sedemikian rupa. Elemen input dan output merupakan elemen yang paling banyak mendapatkan perhatian dalam pembahasan teori produksi. dalam teori produksi, elemen input masih dapat diuraikan berdasarkan jenis ataupun karakteristik input (Gaspersz, 1996). Secara umum input dalam sistem

produksi terdiri atas tenaga kerja, modal, bahan-bahan material atau bahan baku, sumber energi, tanah, dan informasi, aspek manajerial. Teori produksi merupakan salah satu persamaan yang menunjukkan jumlah maksimum output yang dihasilkan dengan kombinasi input tertentu (Ferguson dan Gould, 1975). Fungsi produksi produksi dinyatakan dalam rumus seperti berikut (Sukirno, 2008) :

$$Q = f(K, L, R, T)$$

Keterangan :

Q = jumlah produksi yang dihasilkan

K = kapital / modal

L = jumlah tenaga kerja

R = kekayaan alam

T = teknologi

Persamaan ini merupakan suatu pernyataan matematik yang pada dasarnya berarti bahwa tingkat produksi suatu barang tergantung kepada jumlah modal, jumlah tenaga kerja, jumlah kekayaan alam, dan tingkat teknologi yang digunakan.

2.3. Kinerja

Penelitian Adha (2013) dalam mengukur kinerja keuangan yang berpengaruh terhadap pergerakan harga saham perusahaan-perusahaan produsen kabel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2012 dengan menggunakan *Return on Investmen (ROI)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Earning per Share (EPS)*.

Variabel tersebut digunakan karena dapat mewakili rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Adapun indikator yang berpengaruh paling besar terhadap harga saham adalah EPS. Adha

(2013) menyatakan bahwa konstrak kinerja keuangan mampu menjelaskan harga saham sebesar 44,4% sehingga terdapat 55% yang tidak dapat dijelaskan oleh keempat indikator tersebut. Selanjutnya penelitian oleh Melanie (2018) dalam penelitiannya mengukur kinerja keuangan yang berpengaruh terhadap pergerakan harga saham perusahaan Bakrie Group yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Adapun indikator yang digunakan dalam kinerja keuangan adalah rasio profitabilitas yang dilakikan oleh *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Earning per Share (EPS)*. Hasil dari penelitian ini adalah *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Pricing Earning Ratio (PER)* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham, dan *Earning per Share (EPS)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham Bakrie Group.

2.3.1 Kinerja Perusahaan

Kinerja merupakan istilah umum yang digunakan untuk menunjukkan sebagian atau seluruh tindakan atau aktivitas suatu organisasi pada periode tertentu (Mulyadi, 2001 dalam Hanuma, 2011). Selain itu kinerja perusahaan diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk meraih tujuannya melalui pemakaian sumber daya efisien dan efektif yang dapat menggambarkan seberapa jauh suatu perusahaan mencapai hasilnya setelah dibandingkan dengan kinerja terdahulu *previous permance* dan kinerja organisasi lain *benchmarking*, serta sampai seberapa jauh meraih tujuan dan target yang telah ditetapkan (Muhammad, 2008:14 dalam Nugrahyu dan Retnani, 2015).

1. Pengukuran Kinerja

Pengukuran kinerja adalah suatu faktor yang sangat penting bagi perusahaan karena merupakan usaha memetakan strategi ke dalam tindakan pencapaian target

tertentu (Giri, 1998 dalam Dewi, 2015). Pengukuran kinerja perusahaan dapat dilihat dari analisis rasio keuangan perusahaan tersebut. Menurut Warsidi dan Bambang (2000) analisis rasio keuangan merupakan instrumen analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan, yang ditujukan untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau prestasi operasi di masa lalu dan membantu menggambarkan *trend* pola perubahan tersebut untuk kemudian menunjukkan risiko dan peluang yang melekat pada perusahaan yang bersangkutan.

Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz (1995) bahwa "*To evaluate the financial condition and performance of a firm, the financial analyst need certain yardstick. The yardstick frequently used is a ratio, index, relating two pieces of financial data of to each other*". Gitman (2000) mengatakan juga bahwa "*Ratio analysis involves methods of calculation and interpreting financial ratio to asses the firm's performance. The basic inputs to ratio analysis are the firm's income statement and balance sheet*"

2. Rasio Keuangan

Kasmir (2015) menyatakan bahwa rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antara komponen yang ada diantara kaporan keuangan.

Adapun manfaat dari dilakukannya analisis rasio keuangan menurut Irham Fahmi (2017) sebagai berikut:

1. Dapat dijadikan alat menilai kinerja dan prestasi perusahaan
2. Sebagai rujukan untuk membuat perencanaan

3. Sebagai alat untuk mengevaluasi kondisi suatu perusahaan dari perspektif keuangan

4. Bermanfaat bagi para kreditor untuk memperkirakan potensi resiko yang akan dihadapi dikaitkan dengan adanya jaminan kelangsungan pembayaran bunga dan pengembalian pokok pinjaman

5. Dapat dijadikan sebagai penilaian bagi pihak *stakeholder* organisasi

Chen dan Shimerda (1981) menyatakan bahwa rasio keuangan merupakan bagian penting dalam mengevaluasi kinerja dan kondisi keuangan dari suatu entitas.

Sehingga sesuai dengan pernyataan diatas bahwa rasio keuangan yang dianalisis adalah yang dianggap secara teoritis dan disesuaikan dengan bukti empiris yang diperoleh serta dihubungkan dengan untuk apa rasio keuangan tersebut dipergunakan dan ditunjukkan.

Menurut Fahmi (2017) rasio profitabilitas bermanfaat untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam penjualan maupun investasi.

a. Return on Asset (ROA)

Menurut Rudianto (2013: 197) *return on asset* adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atas setiap satu rupiah asset yang digunakan. Rasio ini dalam beberapa referensi lainnya rasio ini juga ditulis dengan *Return on Investment (ROI)* (Fahmi, 2017). Rasio ini juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektifitas manajemen dalam menggunakan asset untuk memperoleh pendapatan. Menurut Frianto (2012:

71) *Return on Asset* adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara laba dengan total asset, rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi pengelolaan asset yang dilakukan oleh perusahaan yang bersangkutan. Sedangkan menurut Horne dan Wachowiz (2005: 235) *Return on Asset* adalah rasio yang mengukur efektifitas keseluruhan dan menghasilkan laba melalui aktiva yang tersedia; daya untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan.

Return on Asset dapat dihitung menggunakan rumus, yaitu:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Menurut Wild, Subramanyam, dan Hasley (2005: 65) menyatakan bahwa semakin besar nilai ROA maka menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Nilai ini merefleksikan pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva (atau pendanaan) yang diberikan pada perusahaan. Menurut Hanafi dan Halim (2009: 159) *Return on Asset* (ROA) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai asset tersebut.

Pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa *Return on Asset* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan suatu perusahaan menghasilkan keuntungan (laba) dengan memanfaatkan total asset yang dimilikinya. *Return on Asset* (ROA) menurut Brigham dan Houston (2001: 89) rasio profitabilitas menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang terhadap hasil operasi.

Penelitian Pandey dan Diaz (2019) berjudul *Factor Affecting Return on Assets Of Us Technology And Financial Corporations* mengatakan bahwa terdapa beberapa faktor yang mempengaruhi Return on Assets seperti Current Ratio (CR). Dalam penelitian ini mengatakan bahwa Current Ratio berpengaruh terhadap Return on Assets. Penelitian Munandar Yamin dan Susanto menambahkan bahwa terdapat pengaruh Net Profit Margin dan Current Ratio terhadap Return on Asset perusahaan. selanjutnya penelitian Putry da Erawati terdapat pengaruh signifikan Current Ratio, Total Asset Turnover dan Net Profit Margin terhadap Return On Asset.

b. Total Asset Turn Over (TATO)

Menurut Brigham dan Houston (2010: 139) Total Asset Turn Over (TATO) merupakan adalah rasio yang mengukur perputaran seluruh asset perusahaan dan dihitung dengan membagi penjualan dengan total asset. Menurut J.P. Sitanggang (2014:27) perputaran total asset yaitu rasio yang mengukur bagaimana seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan dioperasionalkan dalam mendukung penjualan perusahaan. Total Asset Turn Over (TATO) dapat dihitung menggunakan rumus dibawah ini:

$$\text{Total Asset Turn Over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

c. Net Profit Margin (NPM)

Menurut Kasmir (2012:197) Net Profit Margin merupakan hubungan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan yang dimana menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan perusahaan sampai cukup

berhasil dalam mengendalikan harga pokok barang dagang/jasa, beban operasi, penyusutan, bunga pinjaman dan pajak. Menurut Harahap (2009:304) semakin besar rasio ini maka semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba atas hasil penjualan. Net Profit Margin dapat dihitung menggunakan rumus dibawah ini:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

d. Earning Per Share (EPS)

Menurut Donald E. Kieso et al. (2011) EPS dikelompokkan menjadi rasio profitabilitas, ia menyatakan bahwa "*A company customarily sums up the results of its operations in one important figure: net income. However the financial world has widely accepted an even more distilled and compact figure as the most significant business indicator-earning pershares*". Menurut Darmaji dan Fakhuruddin (2001) mengatakan *Earning per Share* (EPS) merupakan rasio menunjukkan seberapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor per saham yang dimiliki. Menurut Brigham dan Houston (2006: 33) EPS adalah pendapatan bersih yang tersedia dibagi jumlah per lembar saham yang beredar. Menurut Kasmir (2012: 207) EPS merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Perhitungan EPS sering dipublikasikan sebagai indikator kinerja perusahaan. investor maupun calon investor berpandangan bahwa EPS mengandung informasi yang terpenting untuk melakukan prediksi mengenai besarnya dividen per saham dan tingkat harga saham dikemudian hari, serta EPS juga relevan untuk menilai efektivitas manajemen dan

kebijakan pembayaran dividen berikut rumus dalam menghitung EPS sebagai

berikut :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

2.4. Pasar Modal

Pasar modal menurut UU No. 8 tahun 1995 mendefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek. Menurut Tandelilin (2001: 26) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Sartono (2001: 21) pasar modal adalah tempat terjadinya transaksi asset keuangan jangka Panjang atau *long-term financial asset*. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian Indonesia karena pasar modal menjalankan dua fungsi yaitu sebagai sarana pendanaan usaha atau sarana perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor, serta sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan (OJK, 2018).

Dalam berinvestasi saham, fungsi pasar modal adalah untuk mempertemukan perusahaan yang membutuhkan dana dengan menjual sahamnya untuk dibeli oleh investpr yang ingin berinvestasi saham. Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Pasar modal juga sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. Menurut Sutrisno (2009: 300) pasar modal memiliki beberapa fungsi strategis yang menyebabkan Lembaga ini

mempunyai daya tarik bagi pihak yang membutuhkan dana, pihak yang memiliki dana maupun pemerintah. Pemerintah sangat berkepentingan dalam pembinaan pasar modal, karena jika membaiknya pasar modal akan dapat mencegah *capital flight* atau pelarian modal ke luar negeri. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik risiko dan keuntungan masing – masing instrument (Bursa Efek Indonesia, 2017).

2.4.1. Permintaan dan Penawaran di Pasar Modal

Dalam pasar modal juga terjadi permintaan dan penawaran dimana interkasi antar pemilik dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (perusahaan). Investor menanamkan modalnya dengan ingin mendapatkan keuntungan dari investasinya, sementara perusahaan membutuhkan dana untuk mengembangkan perusahaannya. Perusahaan membutuhkan dana dengan cara menerbitkan saham di pasar modal dalam bentuk lembar saham yang dapat digunakan perusahaan untuk ekspansi (*supplier*). Dalam hal ini investor dan pemilik perusahaan bertemu di pasar modal untuk melakukan transaksi saham.

Pada pasar modal garis penawaran menggambarkan jumlah saham yang ditawarkan kepada investor, sedangkan garis permintaan menggambarkan jumlah permintaan terhadap saham perusahaan tertentu. Bertemuinya garis permintaan dan penawaran atas saham di pasar modal inilah yang disebut harga saham. Pada saat permintaan akan saham suatu perusahaan meningkat maka harga saham akan naik, sedangkan ketika terjadi kelebihan jumlah saham yang ditawarkan perusahaan maka nilai saham akan turun, Menurut Wibisono (2012) pada dasarnya mekanisme pasar di dalam pasar modal diartikan bahwa harga bergerak bebas sesuai hukum permintaan dan penawaran (*supply and demand*). Jika penawaran lebih besar

daripada permintaan, maka harga saham akan menurun. Sedangkan ketika jumlah permintaan saham lebih tinggi sementara penawaran terbatas maka harga akan mengalami peningkatan.

2.4.2. Harga Saham

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Darmaji dan Fakhruddin, 2012).

Kepemilikan saham pada suatu perusahaan memberikan hak bagi individu untuk turut memiliki hak kekayaan maupun pendapatan perusahaan. Adanya penyertaan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asser perusahaan dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Bursa Efek Indonesia, 2018). Pada dasarnya terdapat dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham (Bursa Efek Indonesia, 2018) yaitu :

1. *Dividen*

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Pemberian *dividen* dilakukan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika investor ingin mendapatkan *dividen*, maka pemodal harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relative lama sampai kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan *dividen*.

2. *Capital Gain*

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dengan harga jual.

Capital Gain terbentuk karena adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Harga saham adalah harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung ditentukan oleh pelaku pasar dan permintaan penawaran pasar. Menurut Brigham dan Houston (2010:7) harga saham menentukan kekayaan pemegang saham. Maksimalisasi kekayaan pemegang saham diterjemahkan menjadi maksimalkan harga saham perusahaan. Harga saham pada satu waktu tertentu akan bergantung pada arus kas yang diharapkan diterima di masa depan oleh investor jika investor membeli saham. Menurut Jogiyanto (2013:45) harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Harga saham dapat dibentuk sesuai perilaku, permintaan dan penawaran yang dinilai oleh pasar. Sedangkan Menurut Sartono (2008:70) Harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham cenderung naik. Sebaliknya apabila kelebihan penawaran maka harga saham cenderung turun.

Harga pasar (*market price*) merupakan harga yang berlaku di pasar. Konsep harga pasar penting bagi investor, karena merupakan salah satu indikator bagi pasar dalam menilai suatu perusahaan yang ada di pasar modal. Menurut Astuti (2011: 21) semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut, sehingga saham tersebut mendapat perhatian yang besar dari perusahaan agar tetap berada pada rentang optimal. Harga saham yang dibentuk berdasarkan permintaan dan

penawaran antara penjual dan pembeli saham yang berada di bursa efek diharapkan menghasilkan keuntungan bagi investor. Perusahaan harus mampu memperhatikan harga saham optimal di pasar yang dimana akan mencerminkan nilai perusahaan, semakin tinggi harga saham maka semakin besar kemungkinan *capital gain* yang didapatkan dan membangun citra perusahaan yang lebih baik sehingga dapat memudahkan pendanaan dari luar. Menurut Anoraga dan Pakart (2006: 59) menyatakan bahwa "*Market price*" atau harga pasar merupakan harga pada pasar riil, dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar sudah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*).

Harga saham menurut Widoatmojo (2005: 54) dapat dibedakan menjadi beberapa jenis sebagai berikut :

- a. Harga Nominal Harga yang tercatum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena dividen minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.
- b. Harga Perdana Harga ini merupakan pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.
- c. Harga pasar Kalau harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Transaksi di sini tidak lagi melibatkan emiten

dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

d. Harga Pembukaan Harga pembukuan adalah harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat jam bursa dibuka. Bisa saja terjadi pada saat dimulainya hari bursa itu sudah terjadi transaksi atas suatu saham, dan harga sesuai dengan yang diminta oleh penjual dan pembeli. Dalam keadaan demikian, harga pembukaan bisa menjadi harga pasar, begitu juga sebaliknya harga pasar mungkin juga akan mejadi harga pembukaan. Namun tidak selalu terjadi.

e. Harga Penutupan Harga penutupan adalah harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa. Pada keadaan demikian, bisa saja terjadi pada saat akhir hari bursa tiba-tiba terjadi transaksi atas suatu saham, karena ada kesepakatan antara penjual dan pembeli. Kalau ini yang terjadi maka harga penutupan itu telah menjadi harga pasar. Namun demikian, harga ini tetap menjadi harga penutupan pada hari bursa tersebut.

f. Harga Tertinggi Harga tertinggi suatu saham adalah harga yang paling tinggi yang terjadi pada hari bursa. Harga ini dapat terjadi transaksi atas suatu saham lebih dari satu kali tidak pada harga yang sama.

g. Harga Terendah Harga terendah suatu saham adalah harga yang paling rendah yang terjadi pada hari bursa. Harga ini dapat terjadi apabila terjadi transaksi atas suatu 11 saham lebih dari satu kali tidak pada harga yang

sama. Dengan kata lain, harga terendah merupakan lawan dari harga tertinggi.

h. Harga rata-rata Harga rata-rata merupakan perataan dari harga tertinggi dan terendah

Munawir (2002: 274) menjelaskan bahwa investor yang tidak percaya pada konsepsi pasar modal yang efisien, memilih melakukan analisis untuk menentukan harga pasar saham dengan menggunakan :

a. Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah pendekatan dasar untuk melakukan analisis dan memilih saham dengan menganalisis kondisi makro ekonomi atau kondisi pasar, kondisi industri, dan kondisi spesifik perusahaan. Menurut Sutrisno (2012: 309) analisis fundamental merupakan pendekatan analisis yang menitikberatkan pada kinerja perusahaan yang mengeluarkan saham dan analisis ekonomi yang akan mempengaruhi masa depan perusahaan. Sedangkan menurut Jogiyanto (2013: 161) analisis fundamental mencoba menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan. Nilai intrinsik merupakan nilai seharusnya dari suatu saham

b. Analisis Teknikal

Analisis teknikal menurut Munawir (2002: 281) terdapat tiga prinsip yang digunakan sebagai basis dalam analisis teknikal yaitu:

1. segala sesuatu harus dinilai sekarang dan direfleksikan dalam harga saham
2. harga-harga yang bergerak dalam kecenderungan dan cenderung berlangsung lama

3. Gerakan atau perilaku pasar (*market action*) terjadi dengan pola yang berulang-ulang

Sedangkan menurut Sutrisno (2012: 309) analisis teknikal adalah pendekatan investasi dengan cara mempelajari data historis dari harga saham serta menghubungkannya dengan trading colume yang terjadi dan kondisi ekonomi pada saat itu.

Permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar untuk membentuk harga saham ditentukan oleh kekuatan pasar. Karena harga permintaan dan penawaran atas suatu perusahaan berfluktuasi setiap hari maka jika permintaan harga saham banyak, harga saham cenderung meningkat dan jika penawaran harga saham sedikit maka harga saham cenderung menurun. Faktor – faktor yang mempengaruhi harga saham menurut Fahmi (2012: 87) terdapat beberapa kondisi dan situasi yang menentukan suatu saham akan mengalami fluktuasi, yaitu :

- a. Kondisi makro dan mikro ekonomi
- b. Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang, kantor cabang pembantu baik dibuka di domestik maupun di luar negeri
- c. Pergantian direksi secara tiba-tiba
- d. Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat pidana dan kasusnya sudah masuk pengadilan
- e. Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya
- f. Risiko sistematis yaitu suatu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut terlibat

g. Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham. Investor yang mengharapkan *capital gain* akan bereaksi untuk membeli saham pada harga rendah dan menjualnya pada harga tinggi.

Efek dari psikologi pasar dimana investor berekspektasi terhadap saham suatu perusahaan. Menurut Fleming & Levie dalam Muhaimin (2008: 143) ekspektasi adalah segenap keinginan, harapan, dan cita cita terhadap suatu hal yang ingin diraih dengan tingkah laku serta tindakan yang nyata. Teori harapan atau *expectancy theory of motivation*, yang dikemukakan oleh Victor Vroom pada tahun 1964 lebih menekankan pada faktor hasil (*outcomes*), daripada kebutuhan (*needs*). Dalam hal ini informasi yang dipublikasikan perusahaan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman dari perusahaan mengandung informasi positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Informasi yang akan diterima investor akan diinterpretasi dan dianalisis sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka akan terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham (Jogiyanto, 2010). Menurut Hartono (2015) mengemukakan para pelaku pasar modal akan mengevaluasi setiap pengumuman yang diterbitkan oleh emiten ataupun kebijakan pemerintah, sehingga hal tersebut akan menyebabkan beberapa perubahan pada volume perdagangan saham, perubahan pada harga saham dan lain sebagainya. Hal ini menunjukkan bahwa informasi yang masuk ke pasar memiliki kekuatan jika pada saat transaksi perdagangan terjadi, terdapat perubahan terutama harga saham.

Investor biasanya melihat profit atau laba dari suatu perusahaan untuk menganalisa sebelum membeli suatu saham perusahaan. Laba dalam laporan keuangan merupakan salah satu parameter kinerja perusahaan yang diperhatikan investor. Laba adalah manfaat ekonomi selama satu periode dalam bentuk pemasukan atau penambahan aktiva atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal. Informasi tentang laba atau tingkat *return* yang diperoleh perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan akan menimbulkan reaksi terhadap harga saham perusahaan. Apabila laba yang diperoleh perusahaan tinggi, maka deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham juga tinggi sehingga investor banyak yang tertarik untuk menanamkan investasi di perusahaan. Sebaliknya, apabila laba yang diperoleh perusahaan rendah, maka deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan rendah sehingga akan menurunkan minat investor untuk menanamkan investasi di perusahaan (Smith and Skousen 2000:132). Menurut Simatupang (2010: 39) deviden adalah keuntungan bersih setelah dikurangi pajak yang diberikan perusahaan penerbit saham kepada para pemegang saham. Terdapat beberapa perusahaan tidak membagikan deviden kepada pemegang sahamnya. Hal ini didasarkan pada pertimbangan kebutuhan dana untuk pengembangan usaha, memprioritaskan pembayaran utang perusahaan, dan pertimbangan lainnya. Oleh karena itu, investor harus dapat mengamati dan mempertimbangkannya sebelum menginvestasi.

2.5. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad Raihan Siregar (2017) dengan judul Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Pergerakan Harga Saham Sektor Pertanian Di Indonesia bertujuan untuk mengetahui saham mana yang layak untuk dibeli jika dilihat berdasarkan *Return On Assets* (ROA) dan *Debt Equity Ratio* (DER). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik dengan menggunakan analisis regresi data panel. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA), *Debt Equity Ratio* (DER) dan harga saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan harga saham namun DER belum cukup bukti untuk menyimpulkan berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Indra Satriawan, M. Thoyib dan SR Fatra Dwi Pertiwi (2017) yang berjudul Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015 bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Curent Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM) dan *Return On Assets* (ROA) terhadap harga saham. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Curent Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Assets* (ROA) dan harga saham dengan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Curent Ratio* (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham, *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Harga Saham. Namun secara simultan *Current Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap

Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015.

Penelitian Andika Suryadi Putra (2016) Pengaruh Kinerja Keuangan dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2008 dengan tujuan penelitian untuk melihat pengaruh *Debt Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), tingkat suku bunga dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap harga saham. Variabel dalam penelitian ini adalah *Debt Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), tingkat suku bunga, *Earning Per Share* (EPS) dan harga saham. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji prasyarat dan uji analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa Debt To Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Return On Equity (ROE) dan Tingkat Suku Bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Earning Per Share (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Penelitian Danies Priatinah dan Prabandaru Adhe Kusuma (2012) dengan judul Pengaruh *Return on Investmen* (ROI), *Earning per Share* (EPS) dan *Dividen per Share* (DPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Return on Investmen* (ROI), *Earning per Share* (EPS) dan *Dividen per Share* (DPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Variabel dalam penelitian ini adalah *Return on Investmen* (ROI), *Earning per Share* (EPS), *Dividen per Share* (DPS) dan Harga Saham. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi sederhana dan regresi berganda. Hasil penelitian ini menyatakan *Return on Investmen* (ROI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, *Earning per Share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan

terhadap harga saham dan *Dividen per Share* (DPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Penelitian Tita Deitiana (2013) yang berjudul Pengaruh Current Ratio, Return On Equity, dan Total Asset Turn Over Terhadap Dividen Payout Ratio dan Implikasi Pada Harga Saham Perusahaan LQ45. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah path analysis dengan hasil penelitian bahwa fundamental perusahaan, yakni aspek keuangan menjadi pertimbangan untuk pembayaran dividen dan berimplikasi pada harga saham. Return On Equity berpengaruh terhadap harga saham sedangkan perputaran total asset berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen.

Penelitian Emanuel Chesire (2018) yang berjudul The Effect Of Excise Taxes On The Profitability Of Alcohol and Cigarette Manufacturers In Kenya. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda dengan variabel penelitian tarif cukai dan profitabilitas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kenaikan pajak menyebabkan penurunan profitabilitas.

Penelitian Parviz Saedi dan Abolghasem Okhli (2012) yang berjudul Studying The Effect Of Assets Return Rate On Stock Price Of The Companies Accepted In Tehran Stock Exchange. Variabel penelitian dalam penelitian ini ada Return On Assets (ROA) dan Harga Saham. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat pengaruh signifikan antara Return On Assets terhadap harga saham di Tehran Stock Exchange.

Penelitian Harsi Romli, Aris Munandar, M. Ari Yamin dan Yohanes Susanto (2017) yang berjudul Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return On Asset Perusahaan Sektor Perkebunan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2016 dengan tujuan penelitian ini untuk mengetahui Net Profit Margin, Debt Equity Ratio, Current Ratio dan Total Asset Turnover berpengaruh terhadap Return On Asset.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel dengan hasil penelitian ini menyatakan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara Net Profit Margin, Current Ratio, Total Asset Turnover terhadap Return On Assets.

Penelitian Reynard Valentino dan Lana Sularto (2013) yang berjudul Pengaruh Return on Asset (ROA), Current Ratio (CR), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda dan uji asumsi klasik dengan hasil penelitian ini menyatakan secara simultan dapat disimpulkan bahwa ROA, CR, ROE, DER, dan EPS secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan, secara parsial dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara CR, ROE, dan EPS terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi. Dan tidak ada pengaruh secara parsial antara ROA dan DER terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi.

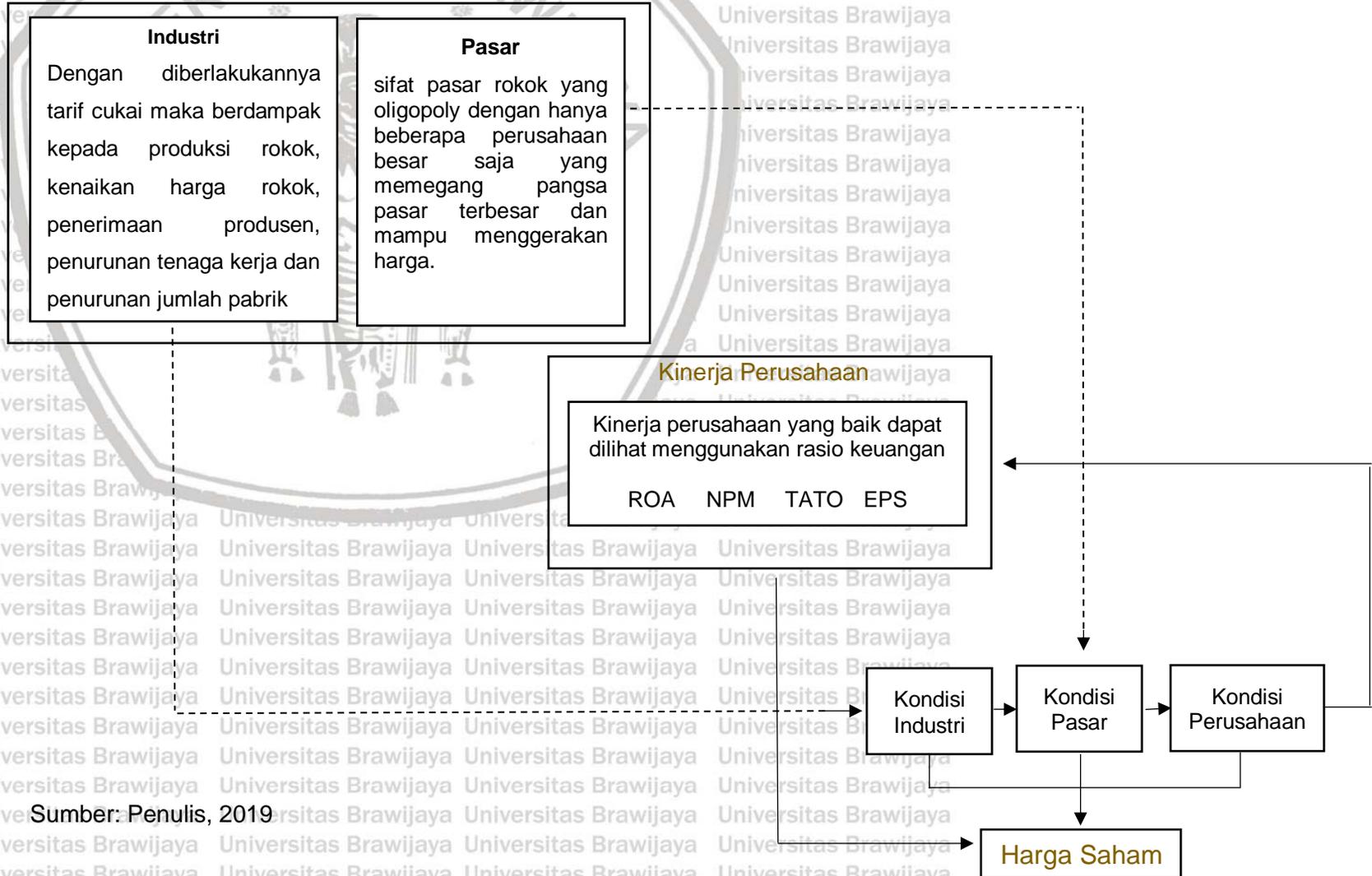
2.6. Kerangka Pemikiran

Menurut Sekaran (dalam Sugiyono 2016) kerangka berfikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Kerangka berfikir yang baik akan menjelaskan secara teoritis kaitan antar variabel yang akan diteliti. Hubungan keterkaitan antar variabel tersebut, selanjutnya dirumuskan ke dalam paradigma penelitian



Gambar 2. 4 Kerangka Pemikiran

PMK 146/2018 tarif cukai



Sumber: Penulis, 2019

2.7. Hipotesis Pemikiran

Menurut Sugiyono (2016) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian untuk menjawab rumusan masalah yang sesuai dengan latar belakang permasalahan yang dikemukakan

2.7.1. Pengaruh Kebijakan Cukai terhadap Kinerja Perusahaan

Menurut Chesire (2018) analisis korelasi yang dilakukan pada penelitian "*The Effect Of Excise Taxes On The Profitability Of Alcohol and Cigarette Manufacturers In Kenya*" bahwa terdapat korelasi negatif antara cukai dan profitabilitas yang berarti kenaikan pajak ini menyebabkan penurunan profitabilitas.

Sedangkan terdapat korelasi positif antara rasio likuiditas dan profitabilitas.

Menurut Arslan (2012) pada penelitiannya "*Strategical Behavior of Firms And Excise Tax Payment (Revenue Maximization, Profit Maximization, Love, Respect and Trust)*" mengatakan bahwa korporasi di Amerika Serikat lebih memaksimalkan

keuntungan karena mereka mengandalkan pengembalian investasi jangka pendek dan *capital gain*. Menurut Kamau (2018) dalam penelitian Chesire (2018)

mengatakan bahwa di Kenya produsen alcohol dan rokok yang terdaftar mengalami penurunan penghasilan dikarenakan kenaikan cukai. Perusahaan

EABL melaporkan penurunan laba bersih 28% pada tahun 2017 karena pajak cukai pada produk alcohol. Okoth (2017) dalam Chesire (2018) juga berpendapat

bahwa terjadi penurunan profitabilitas dalam jangka pendek ketika pajak cukai dinaikkan. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini di proksikan pada profitabilitas

perusahaan. Menurut Sukirno (2016) tujuan perusahaan adalah memaksimumkan keuntungan, mereka akan melakukan kegiatan produksi sampai dimana

keuntungan mereka mencapai jumlah yang maksimum. Keuntungan maksimum ini dapat dilihat dari laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan. Menurut

James C. Van Horne dan John M. Wachowicz (1995) untuk melihat kondisi kinerja keuangan perusahaan dapat digunakan rasio yang merupakan perbandingan angka yang terdapat di pos laporan keuangan. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesa yang disimpulkan sebagai berikut

H₁: Terdapat pengaruh negatif antara kebijakan cukai dengan kinerja perusahaan

2.7.2. Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Harga Saham

Menurut Tandelilin (2007: 240) ROA menggambarkan sejauh mana kemampuan asset – asset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba.

Semakin besarnya ROA dari suatu perusahaan berarti menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena *return* yang dihasilkan perusahaan akan semakin besar. Jika *return* yang dihasilkan perusahaan semakin besar maka akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Investor menganggap perusahaan mampu bersaing di pasar dalam menaikkan *return* dan menjaga *return* stabil. Hal ini akan berdampak kepada kenaikan harga saham karena bertambahnya permintaan terhadap harga saham perusahaan tersebut. Dibuktikan pada penelitian Nurmala dan Yuniarti (2014) secara parsial Return on Asset (ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Earning per Share (EPS) merupakan rasio yang menggambarkan jumlah laba perusahaan dalam suatu periode waktu untuk setiap saham biasa yang beredar selama periode pelaporan (PSAK No. 56, 2015). Tingkat *Earning per Share* (EPS) yang tinggi menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan dan memberikan pendapatan kepada para pemegang saham tinggi (Saputri, 2013: 33). Dengan demikian hal tersebut akan mengakibatkan permintaan akan saham meningkat dan harga saham juga ikut

meningkat. Dalam hal ini *Earning per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap harga saham (Nurhasanah, 2014: 39). Hal ini didukung oleh penelitian Putra (2010) yang menyatakan bahwa *Earning per Share* (EPS) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham. Penelitian Valentino dan Sularto (2013) menyatakan bahwa *Earning per Share* (EPS) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesa yang disimpulkan sebagai berikut

H₂: Terdapat pengaruh positif antara kinerja perusahaan dengan harga Saham

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Pendekatan Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah dikemukakan pada sub bab terdahulu yaitu untuk mengetahui pengaruh kebijakan cukai dilihat dari kinerja perusahaan dengan menghitung profitabilitas dan pembagian deviden perusahaan terhadap harga saham perusahaan rokok yang *listing* di Bursa Efek Indonesia sehingga pendekatan yang paling sesuai merupakan pendekatan kuantitatif.

Penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data dari sampel populasi lalu dianalisis dengan metode statistik yang kemudian digunakan untuk diinterpretasikan.

Pendekatan kuantitatif merupakan pendekatan yang menekankan analisis dengan menggunakan data-data numerical (angka) yang diolah dengan metode statistika. Pendekatan kuantitatif adalah pendekatan ilmiah yang memandang suatu realitas itu dapat diklasifikasikan, konkrit, teramati dan terukur, hubungan variabelnya bersifat sebab dan akibat dimana data penelitiannya berupa angka-angka dan menggunakan statistik dalam analisisnya (Sugiyono, 2008). Menurut Chang (2014) mendefinisikan penelitian kuantitatif sebagai penelitian yang dimulai dengan sebuah rencana khusus seperti menyiapkan seperangkat pertanyaan atau hipotesis yang mendetail, penelitian ini terkait erat dengan proses induksi enumerative (induksi berdasarkan perhitungan) yang bertumpu pada data spesifik kepada yang umum. Penelitian kuantitatif akan memberikan bukti dalam bentuk pernyataan dan pembuktian serta lebih mengacu pada penjelasan yang deskriptif dan definitif (bukan eksploratif). Menurut Asra, Irawan, dan Purwoto (2015) penelitian kuantitatif adalah suatu penelitian empirik (berdasarkan bukti-bukti atau

data nyata) yang dilakukan secara sistematis tentang fenomena sosial atau alam dengan menggunakan metode atau teknik statistik, matematik maupun perhitungan lainnya. Proses pengukuran adalah yang terpenting untuk penelitian kuantitatif, karena hasil pengukuran akan membuktikan secara empirik tentang adanya suatu hubungan kuantitatif antara variabel-variabel dari fenomena tersebut. Arikunto (2006) juga menekankan bahwa penelitian kuantitatif banyak dituntut menggunakan angka, mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data tersebut, serta penampilan dari hasilnya.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan cukai dilihat dari kinerja perusahaan dengan menghitung profitabilitas perusahaan terhadap harga saham perusahaan rokok yang *listing* di Bursa Efek Indonesia menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif lebih bersifat objektif, menganalisis data menggunakan pengujian statistik serta berfokus kepada pengujian hipotesis sehingga akan memberikan kesimpulan yang diterima secara umum dan terukur juga dapat digunakan untuk menjawab rumusan masalah dalam penelitian ini.

3.2 Obyek Penelitian

Penelitian ini memilih obyek yaitu negara Indonesia karena merupakan negara yang memiliki perkembangan di sektor industri rokok dan tembakau yang cukup pesat saat. Terdapat 4 perusahaan rokok yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, yaitu:

Tabel 3. 1 Obyek Penelitian

No	Perusahaan	Periode Waktu
1	PT. Gudang Garam Tbk	2011 - 2018
2	PT. HM Sampoerna Tbk	2011 - 2018
3	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	2011 - 2018
4	PT. Bentoel Internasional Investama Tbk	2011 - 2018

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2019

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

Definisi operasional variabel atau sering dinamakan sebagai operasionalisasi variabel merupakan kegiatan atau proses yang dilakukan peneliti untuk mengurangi tingkat abstraksi konsep sehingga konsep tersebut dapat diukur (Zulganef, 2013). Teori tersebut berarti bahwa definisi operasional merupakan definisi yang diberikan untuk mengatur ruang lingkup variabel tersebut yang pengertiannya hanya terbatas pada penelitian ini.

Variabel ini didefinisikan secara operasional berupa definisi konseptual untuk memudahkan proses pengambilan data, pendefinisian variabel secara operasional penting dilakukan agar pengukuran terhadap variabel tepat sesuai kebutuhan penelitian. Variabel yang digunakan dan definisi operasional variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Cara Ukur	Skala
Return on Assets (ROA)	Return on Assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang dapat	$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$	Rasio

Dependen pada regresi pertama	mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan		
Independen pada regresi kedua	keuntungan pada masa lampau untuk kemudian di proyeksikan dimasa yang akan datang		
Harga Saham Dependen	Harga Saham merupakan harga suatu saham yang sedang berlangsung ditentukan oleh pelaku pasar	Dilihat dari harga saham penutupan yang diminta oleh penjual dan pembeli pada saat akhir hari bursa.	Nominal
Kebijakan Cukai Independen	Kebijakan cukai merupakan kebijakan yang diberlakukan pemerintah dalam tarif pengenaan cukai hasil tembakau	Dihitung dari beban pajak cukai dan rokok yang dikeluarkan oleh perusahaan setiap tahunnya	Nominal
Total Aset Turnover Variabel Kontrol	TATO merupakan rasio yang melihat sejauh mana keseluruhan asset yang dimiliki perusahaan terjadi perputaran secara aktif	$TATO = \frac{\text{penjualan}}{\text{total aset}}$	Rasio

Net Profit Margin	PM	Net merupakan margin laba bersih yang mengukur seberapa efisien manajemen mengelola perusahaannya dan memperkirakan profitabilitas berdasarkan penjualan	$NPM = \frac{\text{laba bersih}}{\text{penjualan}}$	Rasio
Variabel Kontrol				
Earning per Share	EPS	merupakan keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki	$EPS = \frac{\text{laba bersih}}{\text{jumlah saham beredar}}$	Rasio
Variabel Kontrol				

3.4 Metode Pengumpulan Data

3.4.1 Jenis Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang didapat dan disimpan oleh seseorang atau entitas yang biasanya merupakan data masa lalu/historis. Data sekunder adalah catatan atau dokumentasi perusahaan, publikasi pemerintah, analisis industri oleh media, situs web, internet dan seterusnya (Uma Sekaran, 2011).

3.4.2 Sumber Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data-data sekunder berupa laporan keuangan dan

statistic perdagangan saham yang berhubungan dengan penelitian yang didapat dari publikasi pemerintahan Badan Pusat Statistik, publikasi laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia, *yahoo finance*, dan website masing-masing emiten.

3.5 Metode Analisis

Analisis data dalam penelitian kuantitatif merupakan kegiatan setelah data dari sumber data telah terkumpul. Kegiatan dalam analisis data adalah mengelompokkan data berdasarkan variabel jenis responden, mentabulasi data berdasarkan variabel dari seluruh responden, menyajikan data tiap variabel yang diteliti, melakukan perhitungan untuk menjawab rumusan masalah, dan melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan (Sugiyono, 2016). Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan pengujian data panel. Menurut Widarjono (2017, 353) menjelaskan bahwa data panel adalah kombinasi antara data silang tempat (*cross section*) dengan data runtut waktu (*time series*). Terdapat beberapa metode yang biasa digunakan dalam mengestimasi model regresi dengan data panel yaitu; *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*.

3.5.1. Metode Estimasi Model Regresi Data Panel

1. Common Effect Model

Menurut Widarjono (2017) model Common Effect merupakan model yang pendekatannya menggabungkan data *time series* dan data *cross section* menggunakan metode Ordinary Least Square (OLS) untuk mengestimasi model data panel. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu setiap individu, sehingga model ini mengasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Persamaan model Common Effect dijelaskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + X_{it}^1 \beta_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

Y : Variabel Dependen

α : Konstanta

X^1 : Variabel Independen 1

B : Koefisien Regresi

ε : Error Terms

t : Periode waktu/tahun

i : Cross Section (individu) / Perusahaan Rokok

2. Fixed Effect Model

Menurut Gujarati (2012) Fixed Effect Model adalah model dengan intercept yang berbeda-beda untuk setiap perusahaan atau cross section, namun pada model ini slope pada setiap subjek tidak berubah seiring waktu.

Menurut Kuncoro (2012) intercept pada model ini berbeda setiap subjek sedangkan slope tetap sama antar subjek, untuk membedakan satu subjek dengan subjek yang lainnya digunakan variabel dummy. Persamaan model ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \alpha_i + X_{it}^1 \beta_{it} + \varepsilon_{it}$$

3. Random Effect Model

Menurut Widarjono (2017) Random Effect Model digunakan untuk mengatasi kelemahan model Fixed Effect harus memenuhi persyaratan yaitu dengan jumlah cross section harus lebih banyak atau sama dengan jumlah variabel. Persamaan model Random Effect dijelaskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = X_{it}^1 \beta_{it} + V_{it}$$

Dimana: $V_{it} = c_i + d_t + \varepsilon_{it}$

c_i : konstanta yang bergantung pada i

d_t : konstanta yang bergantung pada t

3.5.2. Uji Pemilihan Model

Menurut Widarjono (2009) terdapat beberapa metode yang digunakan untuk mengestimasi model regresi dengan data panel, yaitu *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect*. Untuk menentukan model estimasi yang digunakan maka harus dilakukan uji signifikansi model berdasarkan penentuan metode estimasi yang dipilih sebagai berikut:

1. Uji Chow

Uji Chow merupakan uji yang membandingkan model *common effect* dengan *fixed effect* (Widarjono, 2009). Apabila nilai F hitung lebih besar dari F kritis maka hipotesis nol ditolak yang berarti bahwa model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Fixed Effect*. Hipotesis dalam Uji Chow adalah sebagai berikut :

H_0 : *Common Effect*

H_1 : *Fixed Effect*

2. Uji Lagrang Multiplier

Uji Lagrang Multiplier merupakan uji yang membandingkan model *random effect* dengan model *common effect* dalam menentukan model yang terbaik untuk digunakan sebagai model regresi data panel.

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan parameter nilai LM atau melihat nilai *probability Breusch-pagan*. Jika nilai p-value lebih kecil dari nilai α maka model yang digunakan adalah *random effect*.

H_0 : *Common Effect*

H_1 : *Random Effect*

3. Uji Hausman

Uji Hausman merupakan uji yang membandingkan model *fixed effect*

dengan *random effect* dalam menentukan model yang terbaik untuk

digunakan sebagai model regresi data panel (Gujarati, 2012). Pengujian

ini dilakukan dengan melihat probabilitas chi-square. Jika p-value lebih

rendah dari nilai α maka model yang pakai adalah *fixed effect*.

H_0 : *Random Effect*

H_1 : *Fixed Effect*

3.5.3. Uji Hipotesis

1. Uji F Statistik

Menurut Ghazali (2013:98) uji F bertujuan untuk menunjukkan apakah

semua variabel bebas atau independen yang di masukkan dalam model

mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat.

Uji F ini dilakukan dengan menggunakan nilai signifikansi dengan

rumusan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap

variabel dependen

H_1 : variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel

dependen.

Dengan kinerja pengujiannya sebagai berikut:

H_0 diterima jika tingkat signifikansi $> 0,05$

H_1 diterima jika tingkat signifikansi $< 0,05$

2. Uji T Statistik

Menurut Ghazali (2013:98) uji T bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Adapun Rumusan hipotesis yang digunakan sebagai berikut:

H₀ : variabel independen tidak berpengaruh signifikansi terhadap variabel dependen.

H₁ : variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Dengan kriteria pengujiannya sebagai berikut:

H₀ diterima jika tingkat signifikansi > 0,05

H₁ diterima jika tingkat signifikansi < 0,05

3. Uji R Square

Menurut Ghazali (2013:97) koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil berarti bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang di butuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Dalam penelitian ini pengukuran menggunakan Adjusted R^2 karena lebih akurat untuk mengevaluasi model regresi tersebut.

3.5.4. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan agar mendapatkan hasil yang memiliki sifat BLUE (Best Linier Unbiased Estimator) (Gujarati dan Porter 2015, 92). Akan tetapi, tidak semua uji asumsi klasik harus dilakukan pada regresi data panel. Menurut Basuki (2016, 297), uji normalitas bukan merupakan syarat BLUE dan beberapa pendapat tidak mengharuskan syarat ini untuk dipenuhi.

Menurut Ghozali (2011, 110) uji autokorelasi juga tidak perlu dilakukan dalam regresi data panel karena autokorelasi sangat jarang terjadi pada data cross section dan panel (yang juga mengandung cross section). Jadi, yang dilakukan hanyalah uji heteroskedastisitas dan uji multikolinieritas.

3.5.5. Analisis Data Panel

Penelitian ini meneliti bagaimana kebijakan cukai mempengaruhi kinerja perusahaan rokok hingga mempengaruhi harga saham perusahaan rokok.

Dengan dua kali tahapan regresi uji data panel sebagai berikut:

1. Tahap Pertama

Persamaan yang digunakan dalam tahapan pertama adalah sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \alpha_{1it} + \beta_1 KC_{it} + \beta_2 TATO_{it} + \beta_3 NPM_{it} + e_{it}$$

Keterangan :

α = koefesien

β = konstanta

ROA = Return on Asset

KC = Kebijakan Cukai

TATO = Total Asset Turnover

NPM = Net Profit Margin

t = Periode waktu/tahun

i = Cross Section (individu) / Perusahaan Rokok

2. Tahap Kedua

Persamaan yang digunakan dalam tahapan kedua adalah sebagai berikut :

$$HS_{it} = \alpha_{1it} + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 EPS_{it} + e_{it}$$

Keterangan :

α = koefisien

β = konstanta

HS = Harga Saham

ROA = Return on Asset

EPS = Earning per Share

t = Periode waktu/tahun

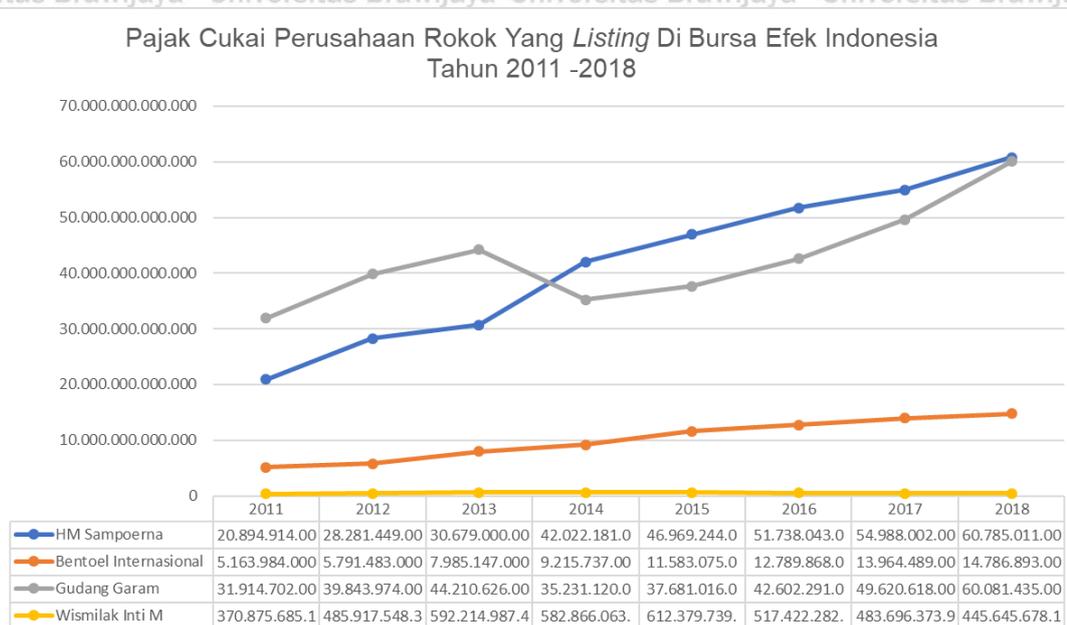
i = Cross Section (individu) / Perusahaan Rokok



BAB IV**HASIL DAN PEMBAHASAN****4.1. Deskripsi Data****4.1.1. Pajak Cukai**

Pajak cukai yang dibayarkan perusahaan atas barang kena cukai yaitu cukai hasil tembakau kepada pemerintah setiap tahunnya cenderung mengalami peningkatan. Terdapat 4 perusahaan rokok yang *listing* di Bursa Efek Indonesia yaitu; HM Sampoerna, Gudang Garam, Wismilak Inti Makmur dan Bentoel Internasional Investama. Perusahaan HM Sampoerna mengalami peningkatan dalam membayar pajak cukai rokok kepada pemerintah sebesar 34% dari tahun 2011 hingga tahun 2018. Perusahaan Gudang Garam juga mengalami peningkatan dalam membayar beban pajak cukai rokok kepada pemerintah sebesar 53% dari tahun 2011 hingga tahun 2018. Namun terjadi penurunan dalam pembayaran beban pajak cukai rokok pada tahun 2014 dikarenakan produksi rokok perusahaan Gudang Garam mengalami penurunan. Selanjutnya perusahaan Wismilak Inti Makmur juga mengalami peningkatan dalam membayar pajak cukai rokok yaitu sebesar 83% dari tahun 2011 hingga tahun 2018. Perusahaan Bentoel Internasional Investama mengalami peningkatan dalam membayar beban pajak cukai rokok sebesar 35% dari tahun 2011 hingga tahun 2018.

Gambar 4. 1 Beban Pajak Cukai Perusahaan Rokok Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 - 2018



Sumber: Laporan Keuangan, 2019

Dari gambar diatas dapat dilihat terdapat perbedaan beban pajak cukai yang dibayarkan perusahaan HM Sampoerna dan Gudang Garam pada tahun 2014. Perusahaan HM Sampoerna mengalami kenaikan beban pajak cukai dikarenakan pada tahun 2014 diberlakukan pajak rokok daerah sesuai dengan UU No.28/2009 tentang pajak daerah dan retribusi daerah dengan besaran pajak rokok sebesar 10% dari tarif cukai yang dibayarkan bersamaan dengan pembayaran cukai pada saat pembelian pita cukai. Sedangkan pada tahun 2014 terlihat pada gambar perusahaan Gudang Garam mengalami penurunan beban cukai rokok yang dibayarkan hal ini dikarenakan pada tahun 2014 produksi rokok yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut mengalami penurunan sekita 72 miliar batang rokok.

4.1.2. Harga Rokok, Jenis Rokok dan Tarif Cukai Rokok

Harga rokok yang ditetapkan pemerintah dalam Peraturan Menteri Keuangan merupakan harga jual eceran perbatang rokok yang dimana setiap harga jual rokok perusahaan sudah ditetapkan seiring diberlakukannya kenaikan tarif cukai. Selain itu setiap perusahaan juga memiliki jenis-jenis rokok yang di produksi dan hal ini juga diatur dalam Peraturan Menteri Keuangan.

Tabel 4. 1 Harga, Jenis dan Tarif Cukai

Jenis	2015		2016		2017		2018	
	Tarif	HJE	Tarif	HJE	Tarif	HJE	Tarif	HJE
SKM I	415	1000	480	1120	530	1120	590	1700
SKM II	305	590	340	665	365	715	385	1020
SPM I	425	930	495	1030	555	1130	625	1790
SPM II	270	505	305	585	330	640	370	1015
SKT atau SPT I	290	775	320	860	345	890	365	1015
SKT atau SPT II	140	430	155	470	165	470	180	535
SKT atau SPT III	85	370	90	400	100	400	100	450

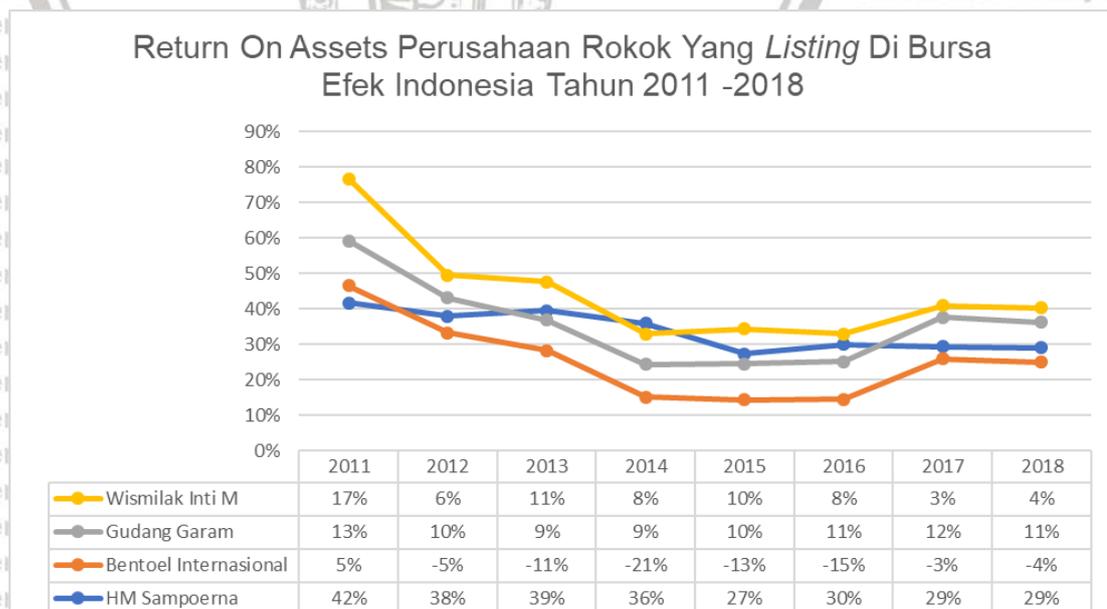
Sumber: Dirjen Bea dan Cukai, 2019

Dari tabel diatas dapat dilihat peraturan yang sudah di tetapkan pemerintah dalam hal cukai hasil tembakau. Dimana kenaikan tarif cukai setiap tahunnya juga diikuti dengan kenaikan harga jual eceran per batang rokok, selain itu pemerintah juga meninjau jenis rokok yang di produksi beserta golongan pengklasifikasian perusahaan. Seperti misalnya jenis rokok sigaret kretek mesin (SKM) mempunyai 2 golongan dengan tarif dan harga jual eceran berbeda, begitupun juga sama halnya dengan jenis rokok sigaret putih mesin (SPM). Berbeda dengan sigaret kretek tangan (SKT) atau sigaret putih tangan (SPT) jenis rokok ini memiliki 3 golongan dengan masing-masing golongan mempunyai tarif dan batas harga jual eceran berbeda.

4.1.3. Return On Assets

Return On Assets atau laba yang dihasilkan perusahaan atas aset yang dimiliki setiap tahunnya cenderung mengalami penurunan. Dapat dilihat dari Gambar 4.2 dari setiap perusahaan rokok yang *listing* di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan *Return On Assets*. Perusahaan HM Sampoerna mengalami penurunan *Return On Assets* sebesar 13% dari tahun 2011 sebesar 42% hingga tahun 2018 sebesar 29%. Berlaku kepada perusahaan Gudang Garam mengalami penurunan *Return On Assets* yaitu dari 13% pada tahun 2011 menjadi 11% pada tahun 2018 atau sebesar 2% *Return On Assets* perusahaan Gudang Garam penurunan. Perusahaan Wismilak Inti Makmur juga merespon hal yang sama yaitu penurunan *Return On Assets* dari tahun 2011 sebesar 17% menjadi 4% pada tahun 2018 atau sebesar 12% perusahaan Wismilak Inti Makmur mengalami penurunan *Return On Assets*. Berbeda halnya dengan Bentoel Internasional Investama yang mengalami *Return On Assets* minus dari tahun 2011 sebesar 5% menjadi -4% pada tahun 2018.

Gambar 4. 2 Return On Assets Perusahaan Rokok Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 – 2018



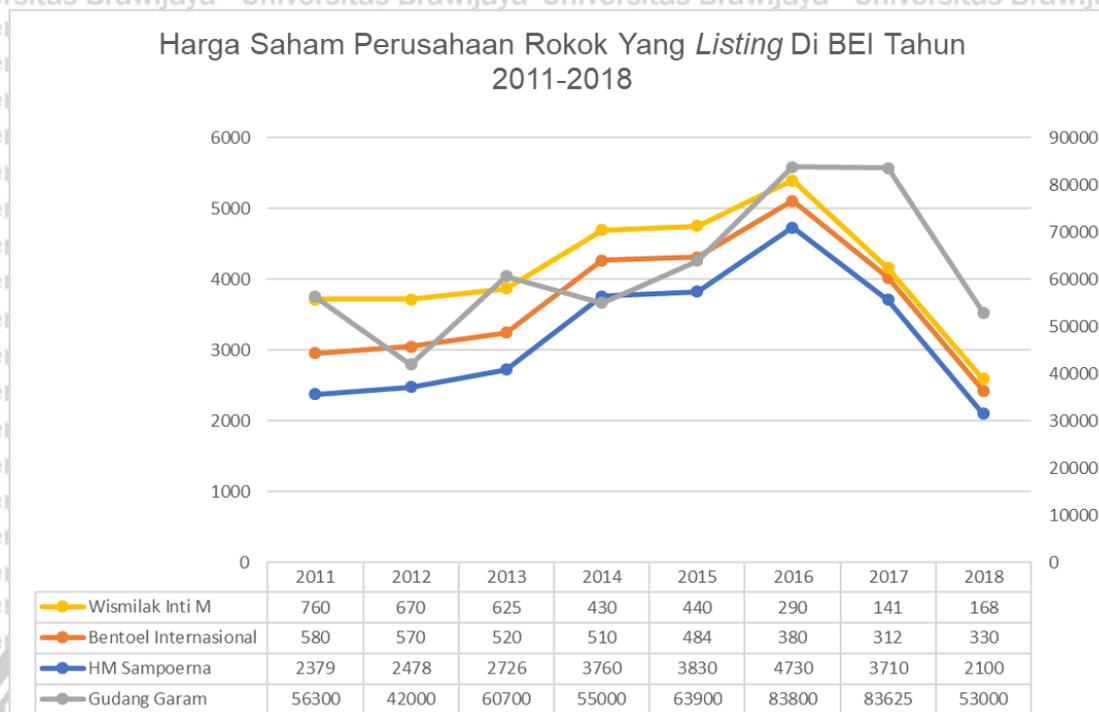
Sumber: Laporan Keuangan, 2019

Pada gambar diatas dapat dilihat grafik yang ditunjukkan perusahaan HM Sampoerna berbeda dari ketiga perusahaan rokok yang listing di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan perusahaan HM Sampoerna melakukan diversifikasi produk mereka dengan merilis produk high tar dengan harga terjangkau agar menjaga mangsa pasar yang sudah ada.

4.1.4. Harga Saham

Harga saham pada perusahaan rokok yang *listing* di Bursa Efek Indonesia cenderung mengalami penuruann dari tahu 2011 hingga tahun 2018. Perusahaan HM Sampoerna mengalami penurunan harga saham sebesar 279 rupiah dari 2379 pada tahun 2011 menjadi 2100 pada tahun 2018. Pada tahun 2016 HM Sampoerna mengalami puncak harga tertinggi sebesar 4730. Hal yang sama juga terjadi kepada perusahaan Bentoel Internasional Investama yang mengalami penurunan harga saham pada periode 2011 hingga 2018. Semula harga saham berada pada harga 580 pada tahun 2011 lalu turun menjadi 330 pada tahun 2018. Harga saham perusahaan Gudang Garam berfluktuatif cenderung mengalami penuruan hingga tahun 2018. Harga tertinggi yang tercatat pada perusahaan Gudang Garam sebesar 83800 pada tahun 2016 dan mengalami penurunan di tahun 2017 dan 2018 masing-masing sebesar 83675 dan 53000. Respon perusahaan Wismilak Inti Makmur terhadap harga saham juga menurun dari tahun 2011 hingga 2018. Harga tertinggi yang tercatat pada perusahaan Wismilak Inti Makmur yaitu pada tahun 2011 sebesar 760. Namun, harga saham terus mengalami penurunan hingga tercatat pada tahun 2018 sebesar 168.

Gambar 4. 3 Harga Saham Perusahaan Rokok Yang Listing Di BEI Tahun 2011 - 2018



Sumber: Investing.com, 2019

Pada gambar diatas dapat dilihat grafik perusahaan Gudang Garam yang berbeda perilakunya dari ketiga perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan perusahaan Gudang Garam menekan harga rokok yang diproduksi agar masyarakat kalangan bawah dapat menjangkaunya sehingga pangsa pasar perusahaan bisa bertambah dan cenderung stabil. Hal ini akan berdampak kepada laporan keuangan perusahaan yang dimana dapat memberikan informasi yang bagus untuk investor membeli saham.

4.2. Hasil Analisis Data

Dalam regresi data panel tahap pertama yang dilakukan adalah menguji pemilihan model yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model* dengan tujuan untuk menentukan model mana yang akan dipakai atau digunakan. Sehingga pemilihan ini sangat penting maka akan dilakukan uji

analisis untuk melihat model yang akan digunakan. Uji analisis yang digunakan dalam regresi data panel yaitu Uji Chow test, Uji Hausman test dan Uji Lagrang Multiplier test. Dengan penjelasan uji sebagai berikut.

4.2.1. Regresi Tahap Pertama

4.2.1.1 Uji Chow Test

Uji Chow test dilakukan untuk memilih model manakah yang lebih baik dengan membandingkan antara model regresi *Fixed Effect Model* dan *Common Effect Model*. Dalam uji Chow test untuk melihat model terbaik dapat dilihat dari

Probabilitas F-statistik. Apabila nilai Probabilitas F-statistik dibawah nilai signifikan 5% maka model yang tepat dipilih yaitu *Fixed Effect model*. Sebaliknya jika Probabilitas F-statistik diatas nilai signifikan 5% maka model yang tepat dipilih yaitu *Common Effect Model*. Berikut penjelasan Hipotesis

H_0 : *Common Effect Model* lebih baik dari *Fixed Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model* lebih baik dari *Common Effect Model*

Gambar 4. 4 Uji Chow Test Tahap Pertama

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.050955	(3,25)	0.0014
Cross-section Chi-square	19.618663	3	0.0002

Sumber: Eviews9, data diolah

Berdasarkan hasil pengujian Uji Chow Test diatas hasil yang didapatkan bahwa distribusi *Chi-square* sebesar 0.0002 dengan nilai Probabilitas F-statistik sebesar 0.0014 atau $< \alpha$ (0.05) yang berarti model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model*.

4.2.1.2 Uji Hausman

Uji Hausman Test dilakukan untuk memilih model manakah yang lebih baik dengan membandingkan antara model regresi *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Dalam Uji Hausman Test dengan melihat nilai Probabilitas *Chi-Square Statistic*, jika dibawah nilai signifikan 5% maka model yang tepat dipilih yaitu *Fixed Effect model*. Sebaliknya jika nilai Probabilitas *Chi-Square Statistic* diatas nilai signifikan 5% maka model yang tepat dipilih yaitu *Random Effect Model*. Berikut penjelasan Hipotesis

H_0 : *Random Effect Model* lebih baik dari *Fixed Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model* lebih baik dari *Random Effect Model*

Gambar 4. 5 Uji Hausman Tahap Pertama

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	3	1.0000

Sumber: Eviews9

Berdasarkan hasil pengujian Uji Hausman diatas hasil yang didapatkan bahwa nilai Probabilitas *Chi-Square Statistic* $1.0000 > \alpha (0.05)$ yang berarti model yang dipilih dalam Uji Hausman Test adalah *Random Effect Model*.

4.2.1.3 Uji Lagrang Multiplier

Uji Lagrang Multiplier Test dilakukan untuk memilih model manakah yang lebih baik dengan membandingkan antara model regresi *Random Effect Model* dan *Common Effect Model*. Dalam Uji Lagrang Multiplier Test dengan melihat nilai Probabilitas *cross-section Breusch-Pagan* dibawah nilai signifikan 5% maka model yang tepat dipilih yaitu *Random Effect model*. Sebaliknya jika nilai

Probabilitas *cross-section Breusch-Pagan* diatas nilai signifikan 5% maka model yang tepat dipilih yaitu *Common Effect Model*. Berikut penjelasan Hipotesis

H_0 : *Random Effect Model* lebih baik dari *Common Effect Model*

H_1 : *Common Effect Model* lebih baik dari *Fixed Effect Model*

Gambar 4. 6 Uji LM Tahap Pertama

	Lagrange Multiplier Tests for Random Effects		
	Null hypotheses: No effects		
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	21.75024 (0.0000)	1.900836 (0.1680)	23.65107 (0.0000)
Honda	4.663715 (0.0000)	-1.378708 --	2.322850 (0.0101)
King-Wu	4.663715 (0.0000)	-1.378708 --	3.146794 (0.0008)
Standardized Honda	8.578124 (0.0000)	-1.263328 --	0.329677 (0.3708)
Standardized King-Wu	8.578124 (0.0000)	-1.263328 --	1.875814 (0.0303)
Gourieroux, et al.*	--	--	21.75024 (< 0.01)
*Mixed chi-square asymptotic critical values:			
1%	7.289		
5%	4.321		
10%	2.952		

Sumber: Eviews9

Berdasarkan hasil pengujian Uji Lagrang Multiplier Test diatas hasil yang didapatkan bahwa nilai Probabilitas *cross-section Breusch-Pagan* $0.0000 > \alpha$ (0.05) yang berarti model yang dipilih dalam Uji Hausman Test adalah *Random Effect Model*.

4.2.2. Regresi Tahap Kedua

4.2.2.1. Uji Chow

Uji Chow test dilakukan untuk memilih model manakah yang lebih baik dengan membandingkan antara model regresi *Fixed Effect Model* dan *Common Effect Model*. Dalam uji Chow test untuk melihat model terbaik dapat dilihat dari Probabilitas F-statistik. Apabila nilai Probabilitas F-statistik dibawah nilai signifikan 5% maka model yang tepat dipilih yaitu *Fixed Effect model*. Sebaliknya jika Probabilitas F-statistik diatas nilai signifikan 5% maka model yang tepat dipilih yaitu *Common Effect Model*. Berikut penjelasan Hipotesis

H_0 : *Common Effect Model* lebih baik dari *Fixed Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model* lebih baik dari *Common Effect Model*

Gambar 4. 7 Uji Chow Tahap Kedua

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	110.827275 (3,25)		0.0000
Cross-section Chi-square	82.466470	3	0.0000

Sumber: Eviews9, data diolah

Berdasarkan hasil pengujian Uji Chow Test diatas hasil yang didapatkan bahwa nilai Probabilitas F-statistik sebesar $0.0000 < \alpha (0.05)$ yang berarti model yang dipilih dalam Uji Chow Test adalah *Fixed Effect Model*.

4.2.2.2. Uji Hausman

Uji Hausman Test dilakukan untuk memilih model manakah yang lebih baik dengan membandingkan antara model regresi *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Dalam Uji Hausman Test dengan melihat nilai Probabilitas *Chi-Square Statistic*, jika dibawah nilai signifikan 5% maka model yang tepat dipilih

yaitu *Fixed Effect model*. Sebaliknya jika nilai Probabilitas *Chi-Square Statistic* diatas nilai signifikan 5% maka model yang tepat dipilih yaitu *Random Effect Model*. Berikut penjelasan Hipotesis

H_0 : *Random Effect Model* lebih baik dari *Fixed Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model* lebih baik dari *Random Effect Model*

Gambar 4. 8 Uji Hausman Tahap Kedua

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	2	1.0000

Sumber: Eviews9, data diolah

Berdasarkan hasil pengujian Uji Hausman Test diatas hasil yang didapatkan bahwa nilai Probabilitas *Chi-Square Statistic* $1.0000 > \alpha (0.05)$ yang berarti model yang dipilih dalam Uji HausmanTest adalah *Random Effect Model*.

4.2.2.3. Uji Lagrang Multiplier

Uji Lagrang MultiplierTest dilakukan untuk memilih model manakah yang lebih baik dengan membandingkan antara model regresi *Random Effect Model* dan *Common Effect Model*. Dalam Uji Lagrang Multiplier Test dengan melihat nilai Probabilitas *cross-section Breusch-Pagan* dibawah nilai signifikan 5% maka model yang tepat dipilih yaitu *Random Effect model*. Sebaliknya jika nilai Probabilitas *cross-section Breusch-Pagan* diatas nilai signifikan 5% maka model yang tepat dipilih yaitu *Common Effect Model*. Berikut penjelasan Hipotesis

H_0 : *Random Effect Model* lebih baik dari *Common Effect Model*

H_1 : *Common Effect Model* lebih baik dari *Fixed Effect Model*

Gambar 4. 9 Uji LM Tahap Kedua

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Lagrange Multiplier Tests for Random Effects Null hypotheses: No effects Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
Breusch-Pagan	23.62042 (0.0000)	1.741364 (0.1870)	25.36179 (0.0000)
Honda	4.860085 (0.0000)	-1.319608 --	2.503495 (0.0061)
King-Wu	4.860085 (0.0000)	-1.319608 --	3.343460 (0.0004)
Standardized Honda	8.686381 (0.0000)	-1.203709 --	0.544690 (0.2930)
Standardized King-Wu	8.686381 (0.0000)	-1.203709 --	2.111929 (0.0173)
Gourierioux, et al.*	--	--	23.62042 (< 0.01)
*Mixed chi-square asymptotic critical values:			
1%	7.289		
5%	4.321		
10%	2.952		

Sumber: Eviews9, data diolah

Berdasarkan hasil pengujian Uji Lagrang Multiplier Test diatas hasil yang didapatkan bahwa nilai Probabilitas *cross-section Breusch-Pagan* $0.0000 < \alpha$ (0.05) yang berarti model yang dipilih dalam Uji Hausman Test adalah *Random Effect Model*.

4.3. Pengujian Hipotesis

4.3.1. Hasil Persamaan Pertama

Berdasarkan hasil uji pemilihan model dengan menggunakan Uji Chow Test, Uji Hausman Test dan Uji Lagrang Multiplier Test model yang dipilih adalah *Random Effect Model*.

Gambar 4. 10 Hasil Persamaan Pertama

Dependent Variable: ROA				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 03/10/20 Time: 12:59				
Sample: 2011 2018				
Periods included: 8				
Cross-sections included: 4				
Total panel (balanced) observations: 32				
Swamy and Arora estimator of component variances				
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.445470	0.173423	2.568690	0.0158
PAJAK_CUKAI	-0.016740	0.005960	-2.808688	0.0090
TATO	0.213478	0.079565	2.683073	0.0121
NPM	1.445900	0.350217	4.128577	0.0003
Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			6.87E-09	0.0000
Idiosyncratic random			0.087205	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.632183	Mean dependent var	0.128761	
Adjusted R-squared	0.592774	S.D. dependent var	0.175447	
S.E. of regression	0.111960	Sum squared resid	0.350982	
F-statistic	16.04162	Durbin-Watson stat	1.788106	
Prob(F-statistic)	0.000003			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.632183	Mean dependent var	0.128761	
Sum squared resid	0.350982	Durbin-Watson stat	1.788106	

Sumber: Eviews9, data diolah

Berdasarkan hasil uji pemilihan model sebelumnya, maka model yang digunakan dalam regresi data panel pada tahap pertama adalah *Random Effect Model* dengan persamaan sebagai berikut:

$$ROA = 0,4455 - 0,0167 \text{ Log_Pajak_Cukai} + 0,2134 \text{ TATO} + 1,4459 \text{ NPM}$$

1. Uji t

Uji t-statistic digunakan untuk menguji apakah variabel independen pajak cukai, TATO dan NPM berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen *Return On Assets*. Berdasarkan hasil estimasi diatas bahwa:

a. Variabel Pajak Cukai berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *Return On Assets* pada $\alpha = 5\%$. Dapat dilihat dari nilai Probabilitas t-statistic $0.0090 < \alpha$. Nilai Koefisien Pajak Cukai sebesar 0,0167 menunjukkan setiap kenaikan pajak cukai sebesar 1% maka akan menurunkan *Return On Assets* sebesar 0,0167%

b. Variabel TATO berpengaruh secara positif signifikan terhadap *Return On Assets* pada $\alpha = 5\%$. Dapat dilihat dari nilai Probabilitas t-statistic $0.0121 < \alpha$. Nilai Koefisien TATO sebesar 0,2135 menunjukkan setiap kenaikan TATO sebesar 1% maka akan menurunkan *Return On Assets* sebesar 0,0121%

c. Variabel NPM berpengaruh secara positif signifikan terhadap *Return On Assets* pada $\alpha = 5\%$. Dapat dilihat dari nilai Probabilitas t-statistic $0.0003 < \alpha$. Nilai Koefisien NPM sebesar 1,4459 menunjukkan setiap kenaikan NPM sebesar 1% maka akan menurunkan *Return On Assets* sebesar 1,4459%

d. Uji F

Uji F digunakan untuk menguji apakah variabel independen secara bersama-sama atau simultan dapat mempengaruhi variabel dependen.

Berdasarkan hasil estimasi diatas dapat dilihat *probability* F-statistic

sebesar 0,0000. Artinya, variabel Pajak Cukai, TATO dan NPM secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Return On Assets* pada $\alpha = 5\%$.

e. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar proporsi variasi dari variabel dependen yang dijelaskan oleh semua variabel independen. Berdasarkan hasil estimasi diatas dapat dilihat nilai koefisien determinasi sebesar 0,6321. Artinya, variasi *Return On Assets* dapat dijelaskan oleh model sebesar 63,21% dan sisanya 36,79% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.



4.3.2. Hasil Persamaan Kedua

Berdasarkan hasil uji pemilihan model dengan menggunakan Uji Chow Test, Uji Hausman Test dan Uji Lagrang Multiplier Test model yang dihasilkan adalah *Random Effect Model*.

Gambar 4. 11 Hasil Persamaan Kedua

Dependent Variable: HARGA_SAHAM				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 03/28/20 Time: 20:37				
Sample: 2011 2018				
Periods included: 8				
Cross-sections included: 4				
Total panel (unbalanced) observations: 31				
Swamy and Arora estimator of component variances				
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROA	0.288406	0.086704	3.326330	0.0025
EPS	8.51E-05	2.06E-05	4.126678	0.0003
C	1.910972	0.106104	18.01045	0.0000
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.017679	0.0921
Idiosyncratic random			0.055516	0.9079
Weighted Statistics				
R-squared	0.362077	Mean dependent var	1.507965	
Adjusted R-squared	0.316511	S.D. dependent var	0.205473	
S.E. of regression	0.166876	Sum squared resid	0.779729	
F-statistic	7.946209	Durbin-Watson stat	0.218928	
Prob(F-statistic)	0.001848			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.445064	Mean dependent var	2.015704	
Sum squared resid	1.179030	Durbin-Watson stat	0.144784	

Sumber: Eviews9

Berdasarkan hasil uji pemilihan model sebelumnya, maka model yang digunakan dalam regresi data panel pada tahap kedua adalah *Random Effect Model* dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Log_Harga_saham} = 1,910972 + 0,288406 \text{ ROA} + 8,5100 \text{ EPS}$$

1. Uji t

Uji t-statistic digunakan untuk menguji apakah variabel independen *Earning Per Share* dan *Return On Assets* berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen Harga Saham. Berdasarkan hasil estimasi diatas bahwa:

a. Variabel *Return On Assets* berpengaruh secara positif signifikan terhadap Harga Saham pada $\alpha = 5\%$. Dapat dilihat dari nilai Probabilitas t-statistic $0.0025 < \alpha$. Nilai Koefisien *Return On Assets* sebesar 0,288406 menunjukkan setiap kenaikan *Return On Assets* sebesar 1% maka akan meningkatkan Harga Saham sebesar 0,288406%

b. Variabel *Earning Per Share* berpengaruh secara positif signifikan terhadap Harga Saham pada $\alpha = 5\%$. Dapat dilihat dari nilai Probabilitas t-statistic $0.0003 < \alpha$. Nilai Koefisien *Earning Per Share* sebesar 8,5100 menunjukkan setiap kenaikan *Earning Per Share* sebesar 1% maka akan meningkatkan Harga Saham sebesar 8,5100%

2. Uji F

Uji F digunakan untuk menguji apakah variabel independen secara bersama-sama atau simultan dapat mempengaruhi variabel dependen. Berdasarkan hasil estimasi diatas dapat dilihat *probability* F-statistic sebesar 0,001848. Artinya, variabel *Return On Assets* dan *Earning Per Share* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Return On Assets* pada $\alpha = 5\%$.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar proporsi variasi dari variabel dependen yang dijelaskan oleh semua variabel independen. Berdasarkan hasil estimasi diatas dapat dilihat nilai

koefisien determinasi sebesar 0,3621. Artinya, variasi Harga Saham dapat dijelaskan oleh model sebesar 36,21% dan sisanya 63,79% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

4.4. Pembahasan dan Implikasi Penelitian

Berdasarkan hasil yang telah dilakukan menggunakan uji regresi data panel diatas diharapkan akan dapat menjelaskan penelitian ini

4.4.1. Analisis Pengaruh Kebijakan Cukai Terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil dari estimasi diatas bahwa model yang digunakan adalah *Random Effect Model*. Hasil ini menggambarkan bahwa kebijakan cukai yang dihitung dari jumlah beban pajak cukai rokok yang dibayarkan perusahaan kepada pemerintah berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini di proksikan oleh *Return On Assets* atau rasio profitabilitas yang mengukur laba perusahaan atas asset yang dimiliki. Berdasarkan hasil dari nilai koefisien pajak cukai -0,0167 yang dimana pajak cukai berpengaruh negatif terhadap *Return On Assets* artinya bahwa jika pajak cukai mengalami kenaikan 1% maka akan menurunkan *Return On Assets* sebesar 0,0167%. Hasil ini sesuai dengan hipotesis bahwa pajak cukai berpengaruh secara negatif terhadap *Return On Assets* perusahaan.

Pajak cukai yang diterapkan di Indonesia setiap tahunnya mengalami perubahan tarif harga sesuai dengan keputusan Peraturan Kementerian Keuangan. Tarif cukai yang berlaku saat ini merupakan tarif spesifik (tarif normal) dimana cukai dikenakan dengan melihat besaran rupiah terhadap satuan volume barang kena cukai Rp/batang. Pemerintah juga menerapkan tarif cukai secara majemuk yang dibedakan berdasarkan 3 hal, yaitu:

1. Produksi rokok. Besarnya tarif cukai ditentukan oleh jenis hasil tembakau (JHT) dan karakteristik produksinya yaitu sigaret kretek tangan (SKT), sigaret kretek mesin (SKM) dan sigaret putih mesin (SPM).
2. Volume penjualan. Kemampuan memproduksi setiap perusahaan rokok menentukan banyaknya jumlah rokok yang diproduksi. Besar kecil industri rokok ditentukan dari jumlah rokok yang diproduksi oleh masing – masing perusahaan.
3. Harga jual eceran (HJE). Penetapan harga jual eceran ditentukan berdasarkan jenis hasil tembakau dan pengelompokkan besar kecilnya industri. Harga jual eceran juga menunjukkan batas maksimal dan minimal dari suatu jenis rokok yang dihasilkan oleh suatu industri rokok yang dapat dijual ke masyarakat.

Tabel 4. 2 Tarif dan Harga Jual Eceran

Jenis	2015		2016		2017		2018	
	Tarif	HJE	Tarif	HJE	Tarif	HJE	Tarif	HJE
SKM I	415	1000	480	1120	530	1120	590	1700
SKM II	305	590	340	665	365	715	385	1020
SPM I	425	930	495	1030	555	1130	625	1790
SPM II	270	505	305	585	330	640	370	1015
SKT atau SPT I	290	775	320	860	345	890	365	1015
SKT atau SPT II	140	430	155	470	165	470	180	535
SKT atau SPT III	85	370	90	400	100	400	100	450

Sumber: Dirjen Bea dan Cukai, 2019

Berdasarkan tabel diatas bahwa cukai rokok terus meningkat setiap tahunnya. Beberapa perusahaan rokok menanggung beban cukai rokok dan membebankan tarif cukai kepada konsumen. Tarif cukai yang dibebankan kepada konsumen ini akan menyebabkan harga rokok naik. Kenaikan cukai hasil

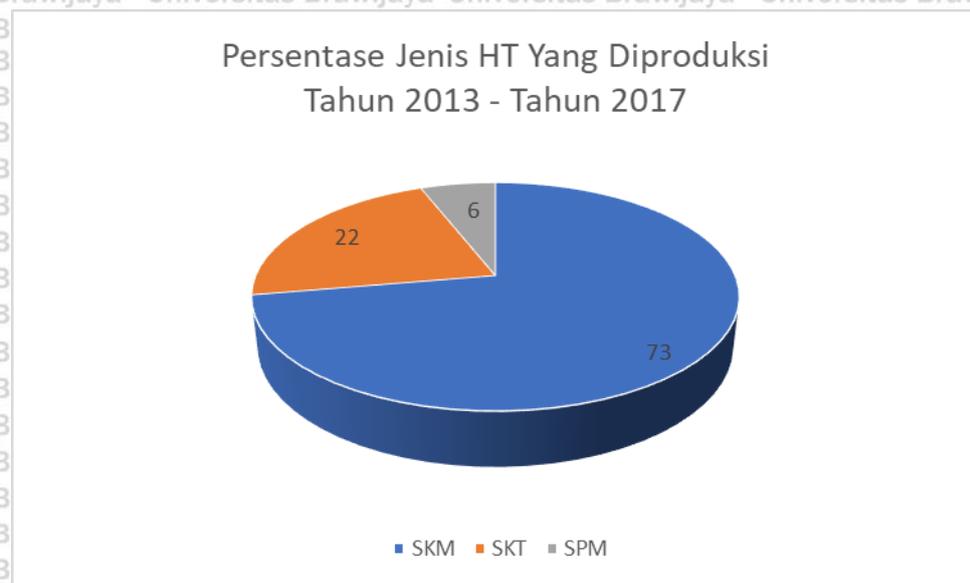
tembakau juga akan mendorong kenaikan biaya atau beban produksi. Dengan demikian perseroan perlu melakukan penyesuaian harga untuk menjaga marginnya agar tidak menurun. Sehingga hal yang menjelaskan mengapa dalam penelitian ini pajak cukai signifikan mempengaruhi keuntungan perusahaan.

Selain itu rokok merupakan barang yang memiliki permintaan yang inelastis yang dimana menurut studi yang dilakukan oleh Djutaharta *et al* (2005) menyimpulkan bahwa peningkatan cukai tembakau akan menurunkan konsumsi sebesar 0,9 persen dan meningkatkan penerimaan negara sebesar 9,0 persen.

Hal ini menunjukkan bahwa permintaan akan rokok bersifat inelastis yaitu besarnya penurunan konsumsi rokok lebih kecil dari peningkatan harga dari barang itu sendiri. Namun penelitian Tjahhaprijadi dan Indarto (2003) bahwa konsumsi rokok sigaret kretek mesin (SKM) dipengaruhi oleh harga rokok SKM tapi tidak dipengaruhi oleh harga rokok sigaret kretek tangan (SKT) dan sigaret putih mesin (SPM). Konsumsi rokok SKM pun juga tidak dipengaruhi oleh pendapatan. Harga rokok SKT dan SPM mempengaruhi konsumsi rokok SKT.

Namun harga rokok SKM tidak mempengaruhi konsumsi SKT. Sedangkan rokok SPM dipengaruhi oleh harga rokok SPM, SKM dan SKT. Hal ini dapat dilihat dari persentase jenis rokok yang di produksi selama lima tahun bahwa rokok SKM memegang pangsa pasar terbanyak daripada rokok SKT dan SPM.

Gambar 4. 12 Persentase Jenis Rokok



Sumber: Badan Pusat Statistik, 2018

Antara tahun 2005 sampai tahun 2017 tren produksi rokok Indonesia mengalami peningkatan dan penurunan setiap tahunnya. Produksi hasil tembakau ini didominasi oleh produksi hasil sigaret kretek mesin sekitar 57-66 persen lalu diikuti oleh sigaret kretek tangan 35-26 persen dan sigaret putih mesin sebesar 6 persen. Produksi SKM cenderung meningkat setiap tahun dibanding dengan SKT.

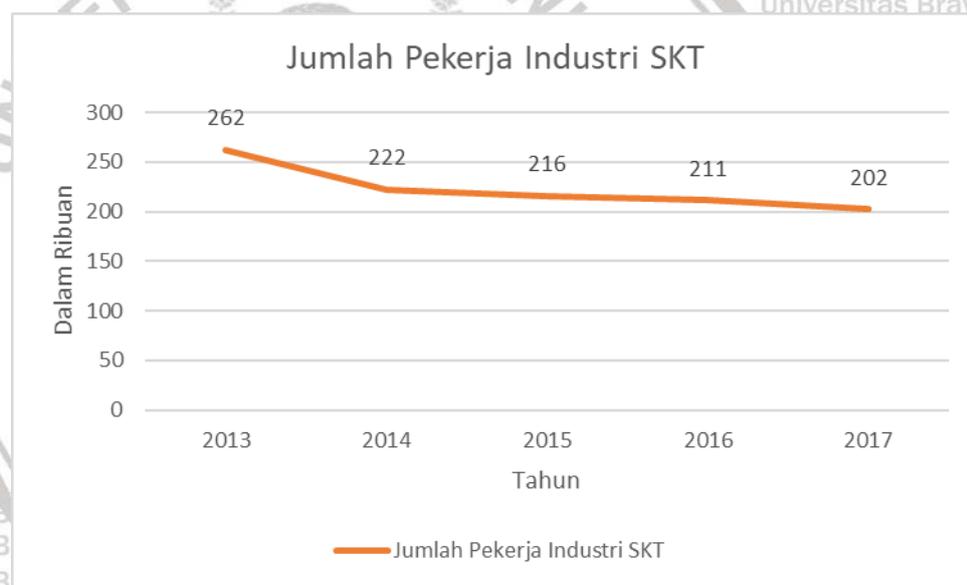
Hal ini menyebabkan persaingan antar perusahaan untuk mempertahankan keuntungan mereka agar produk mereka tetap diminati oleh banyak konsumen. Seperti halnya perusahaan HM Sampoerna yang menaikkan harga jual rokok setiap bulannya untuk mengantisipasi kerugian yang mungkin terjadi. Perusahaan rokok juga menekan biaya produksi dengan penggunaan teknologi untuk memproduksi rokok. Menurut Ben Roberts (2006) dimana mesin menggantikan tenaga kerja manusia dalam industri rokok di Amerika Serikat dan hasil produksinya meningkat. Dari data tahun 2013 hingga 2017 SKM mendominasi sebesar 73 persen pangsa pasar, hal ini mencerminkan bahwa perusahaan rokok lebih memilih fokus di rokok jenis premium sehingga produk rokok SKM yang menjadi andalan perusahaan – perusahaan. Dengan demikian

perusahaan rokok perusahaan rokok banyak melakukan diferensiasi produk atas perilaku yang dilakukan pesaingnya. Dengan menurunkan kadar nikotin dan tar yang rendah atau menambahkan rasa dan varian dalam rokok agar sensasi lain dapat dirasakan. Hal ini akan juga berdampak kepada pangsa pasar. Sehingga jika pangsa pasar rokok meningkat maka penjualan dari rokok meningkat dan akan berdampak kepada keuntungan perusahaan.

Disamping itu terdapat juga efek makroekonomi dari industri rokok yaitu salah satunya tenaga kerja pada tenaga kerja jenis rokok sigaret kretek tangan.

Dilihat dari perkembangan tenaga kerja tahun 2013 hingga 2017 mengalami penurunan tenaga kerja.

Gambar 4. 13 Jumlah Pekerja Industri SKT



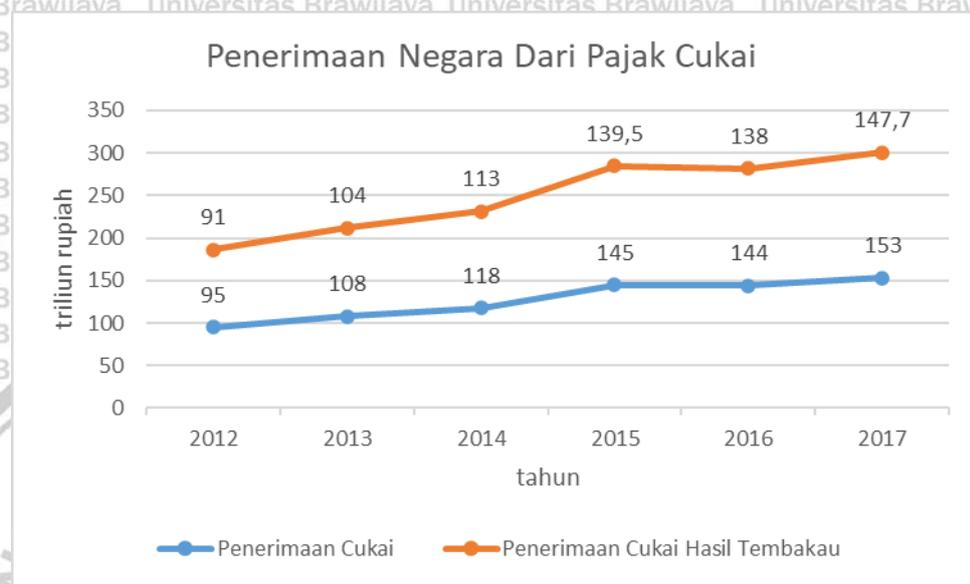
Sumber: INDEF, 2018

Terjadinya Penurunan produksi SKT juga dipengaruhi oleh tenaga kerja industri SKT. Pada tahun 2013 hingga 2017 jumlah total tenaga kerja industri SKT mengalami penurunan dalam lima tahun terakhir sebesar rata-rata -6,09 persen dari tahun 2013 sebesar 262 ribu orang menjadi 202 ribu orang di tahun 2017.

Data tenaga kerja SKT dihitung berdasarkan jumlah produksi, Jumlah Pabrik dan asumsi Produktivitas dan diasumsikan 1 orang tenaga kerja dapat memproduksi

1400 batang SKT per hari (INDEF,2018). Selain itu penerimaan negara dari pajak cukai terus meningkat setiap tahunnya. Menurut data kementerian keuangan pajak cukai hasil tembakau menyumbang paling besar pada pajak cukai.

Gambar 4.14 Penerimaan Negara dari Pajak Cukai



Sumber: Kementerian Keuangan, 2018

Berdasarkan grafik diatas diartikan bahwa setiap tahunnya pajak cukai hasil tembakau menyumbang sebesar 90% setiap tahunnya dari penerimaan negara oleh pajak cukai. Hal ini berdampak baik bagi penerimaan negara dan perekonomian makro maka dari itu pemerintah selalu menaikan target setiap tahunnya dan menaikan tarif cukai rokok untuk menambahkan penerimaan negara melalui pajak cukai,

Kenaikan tarif yang diberlakukan ini akan berdampak kepada produksi, penerimaan dan kinerja perusahaan rokok. Salah satu pengukuran kinerja dapat dilihat dari laba atau keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Menurut Palepu (2004:5) laba atau keuntungan dapat mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio profitabilitas yaitu *Return On Assets*. Pada penelitian ini ketika tarif cukai dinaikkan dan berdampak kepada harga jual rokok mengakibatkan keuntungan dari perusahaan rokok menurun. Penurunan

keuntungan ini bisa berdampak kepada rasio profitabilitas perusahaan sehingga dapat menurunkan *Return On Assets* perusahaan rokok. Hal ini juga di dukung dengan hasil penelitian terdahulu Emanuel Chesire (2018) mengatakan terdapat korelasi negatif antara cukai dan profitabilitas yang berarti kenaikan pajak menyebabkan penurunan profitabilitas.

4.4.2. Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil dari estimasi diatas bahwa model yang digunakan adalah *Random Effect Model*. Hasil ini menggambarkan bahwa kinerja perusahaan yang dilihat dari *Return On Assets* berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Berdasarkan hasil dari nilai koefisien *Return On Assets* 1,1391 yang dimana *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan rokok artinya bahwa jika *Return On Assets* mengalami kenaikan 1% maka akan menaikkan harga saham sebesar 1,1391%. Hasil ini sesuai dengan hipotesis bahwa *Return On Assets* yang diprosikan sebagai pengukuran kinerja perusahaan berpengaruh secara positif terhadap harga saham perusahaan.

Menurut Rudianto (2013: 197) *Return On Assets* adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atas setiap satu rupiah asset yang digunakan. Ketika *Return On Assets* suatu perusahaan tinggi maka investor sebagai seseorang yang ingin menginvestasikan uangnya akan mempertimbangkan dan memilih perusahaan tersebut untuk mengelola dananya dalam bentuk investasi saham. *Return On Assets* merupakan salah satu tolak ukur yang dilihat investor dalam menginvestasikan dananya. Dalam metode analisa fundamental pendekatan dasar yang dilakukan untuk menganalisis dan memilih saham perusahaan dengan melihat kondisi perusahaan. Kondisi perusahaan dapat jelas dilihat dari kinerja keuangan perusahaan. sehingga ketika *Return On Assets* suatu perusahaan meningkat maka akan memunculkan

ekspektasi investor. Ekpektasi beli pada investor yang terus menerus akan menyebabkan harga saham perusahaan naik. Hal ini didukung juga oleh penelitian Satriawan, Thoyib dan Pertiwi (2015) *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan sub sektor perdagangan besar barang produksi di Bursa Efek Indonesia.

Dalam penelitian ini perusahaan rokok harus mampu menjaga marginnya agar tidak menggerus keuntungan. Dengan melakukan penyesuaian harga dan diversifikasi produk agar meningkatkan penjualan dan memperluas mangsa pasar mereka. Ketika perseroan mampu menekan beban produksi, melakukan diversifikasi produk, penyesuaian harga dengan melihat konsumen menengah kebawah, memperluas pangsa pasar mereka dan mampu menjaga marginnya maka hal ini akan memberikan informasi positif terhadap investor. Perilaku investor dalam setiap saham terdapat perbedaan yang dimana hal ini memiliki pengaruh yang lebih kuat terhadap harga saham selain rasio keuangan, misalnya seperti volume penjualan nasional, volume perdagangan saham dan berita-berita terkait industri. Investor perlu memperhatikan lebih dalam terkait kinerja perusahaan secara berkala investor perlu memberikan perhatian penuh pada laporan keuangan perusahaan terutama rasio keuangan yang dapat dijadikan sebagai indikator kesehatan perusahaan. semakin baiknya laporan keuangan perusahaan maka semakin baik juga informasi yang didapat investor dan pada akhirnya akan memengaruhi harga sahamnya.



BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis data mengenai kebijakan cukai rokok terhadap kinerja perusahaan rokok dan harga saham perusahaan rokok pada tahun 2011-2018 maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Kebijakan cukai rokok di Indonesia memberlakukan tarif spesifik kepada

industri hasil tembakau dan ini berpengaruh kepada kinerja perusahaan rokok. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini di proksikan oleh *Return On Assets* dimana hasil dari analisis menggambarkan bahwa kebijakan cukai rokok berpengaruh secara signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan.

Hal ini dikarenakan bahwasannya ketika kebijakan cukai rokok dari tarif cukai dinaikan maka pertama akan menambah beban perusahaan rokok untuk membayarkan pajak cukai lalu kemudian akan menaikkan harga barang itu sendiri maka berdampak terhadap produksi dan penjualan rokok. Jadi ketika terjadi kenaikan tarif cukai maka profit atau laba perusahaan mengalami penurunan.

2. Kinerja perusahaan rokok akan menentukan harga saham dari perusahaan

itu sendiri. Berdasarkan hasil analisis menggambarkan bahwa kinerja perusahaan rokok berpengaruh secara signifikan positif terhadap harga saham perusahaan. Hal ini dikarenakan jika kinerja perusahaan bagus atau laba perusahaan selalu meningkat ini akan memberikan informasi yang baik kepada investor bahwa artinya perusahaan mampu melakukan kerja maksimal agar mendapatkan keuntungan lebih walaupun adanya kebijakan tarif cukai rokok dinaikan. Investor akan percaya menanamkan

modalnya kepada perusahaan jika perusahaan mampu menaikkan atau dapat mempertahankan keuntungan. Sehingga semakin banyaknya investor yang membeli saham suatu perusahaan tertentu maka akan menaikkan harga perusahaan tersebut dikarenakan permintaan yang banyak namun penawarannya semakin sedikit.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Dari kebijakan penetapan tarif cukai oleh pemerintah diharapkan pihak perusahaan lebih meningkatkan kinerja keuangannya. Dengan menekan budget untuk memproduksi dan juga melakukan pemasaran produk serta diversifikasi produk. Hal ini dapat dilakukan karena banyak rokok-rokok dengan harga mahal sehingga masyarakat kalangan bawah tidak mampu membelinya. Diversifikasi produk dapat dijadikan opsi untuk memilih jenis rokok yang biaya produksinya murah dan juga tarif cukainya rendah sehingga dapat memperluas pangsa pasar. Sehingga dapat menaikkan penjualan dan meningkatkan keuntungan. Jika keuntungan perusahaan meningkat maka rasio-rasio keuangan perusahaan juga akan meningkat.

2. Kinerja perusahaan dapat berdampak kepada keputusan investor untuk menanamkan modalnya. Untuk meningkatkan kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan cara mengelola modal yang ada untuk kegiatan yang dapat meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan. Perusahaan dapat mempertimbangkan pembagian deviden kepada pemegang saham, karena deviden merupakan salah satu daya tarik investor dalam membeli saham khususnya investor jangka pendek akan tetapi perusahaan juga harus tetap mempertimbangkan jumlah deviden yang dibagikan agar tidak membebani keuangan perusahaan. Selain itu perusahaan disarankan untuk terus berinovasi dalam menciptakan produk baru serta mempertahankan pangsa pasar.

3. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk lebih mengembangkan lagi variabel – variabel yang berpengaruh dan dapat menjadi faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan dan harga saham seperti jumlah pangsa pasar setiap perusahaan, diversifikasi produk perusahaan, dan variabel – variabel makroekonomi.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, S. (2006). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Arslan, A. (2012). Strategical Behavior of Firms And Excise Tax Payment (Revenue Maximization, Profit Maximization, Love, Respect and Trust). *International Journal of Economics and Finance Vol.4 No.3*.
- Artha, D. R. (2014). Analisis Fundamental, Teknikal dan Makroekonomi Harga Saham Pertanian. *JMK Vol.16 No.2*, 175-185.
- Asian Tobacco Control Alliance. (2016). Retrieved from The Tobacco Atlas.
- Asra, A., Irawan, P. B., & Purwoto, d. (2015). *Metode Penelitian Survey*. Bogor: In Media.
- Basri, I. G. (2002). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Bernard, P. H. (2004). *Business Analysis And Valuation: Using Financial Statement*. South Western: Thomson Learning.
- Bestari, P. M. (2015). Analisis Dampak Tarif Cukai Terhadap Kinerja Industri Rokok Di Indonesia: Menggunakan Paradigma Struktur-Perilaku-Kinerja.
- Bursa Efek Indonesia. (2019, November 07). Retrieved from Laporan Keuangan Perusahaan (GGRM): www.idx.co.id
- Bursa Efek Indonesia. (2019, November 07). Retrieved from Laporan Keuangan Perusahaan (HMSP): www.idx.co.id
- Bursa Efek Indonesia. (2019, November 07). Retrieved from Laporan Keuangan Perusahaan (WIIM): www.idx.co.id
- Bursa Efek Indonesia. (2019, November 07). Retrieved from Laporan Keuangan Perusahaan (RMBA): www.idx.co.id
- Chang, W. (2014). *Metodologi Penulisan Ilmiah*. Jakarta: Erlangga.
- Chen, K. d. (1981). *An Empirical Analysis Of Useful Financial Ratio. Financial Management*.
- Cheshire, E. (2018). The Effect Of Excise Taxes On The Profitability Of Alcohol and Cigarette Manufacturers In Kenya.
- Detiana, T. (2013). Pengaruh Current Ratio, Return On Equity, dan Total Asset Turn Over Terhadap Deviden Payout Ratio dan Implikasi Pada Harga Saham Perusahaan LQ45. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi Vol. 15 No.1*.
- Dewi, C. A. (2014). Penagruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan Produsen Kabel Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Organisasi Vol. V No. 1*.

Dewi, E. P. (2015). Balanced Score Card (Kartu Stok Berimbang) Sebagai Alat Ukur Kinerja Perusahaan Yang Representatif. *Jurnal Ilmiah WIDYA*.

Diaz, R. P. (2019). Factor Affecting Return On Assets Of Us Technology And Financial Corporations. *JMK Vo.21 No.2*, 134-144.

Direktorat Jenderal Bea dan Cukai. (2019, November 05). Retrieved from www.beacukai.go.id

Donal E. Keiso, J. J. (2011). *Intermediate Accounting IFRS Edition Volume Pertama*. United State of America: Jon Wiley & Sons.

Erawati, N. A. (2013). Pengaruh Curent Ratio, Total Asset Turnover Da Net Profit Margin Terhadap Return On Assets. *Jurnal Akuntansi Vol.1 No.2*, 22 - 34.

Euromonitor International. (2017, October).

Fahmi, I. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: ALFABETA.

Fahmi, I. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: ALFABETA.

Fakhrudin, T. D. (2012). *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.

Ferguson, C. d. (1975). *Microeconomic Theory and Application, Prentice Hall International, Inc, London*.

Gasperz, V. (1996). *Total Quality Management*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gilarso, T. (2007). *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*. Yogyakarta: IKAPI.

Gitman, L. J. (2000). *Principle Of Managerial Finance, Ninth Edition*. RR Donnelley & Sons Company.

Gujarati, D., & Porter, & D. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.

Halim, M. M. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. YKPN.

Harahap, S. S. (2009). *Analisis Kritis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.

Harini, S. (2001). Dampak Kebijakan Pemerintah Terhadap Keragaman Industri Rokok Kretek Indonesia. *Tesis*.

Harsi Romli, A. M. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return On Assets Perusahaan Sektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2016. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya. Vol.15 No.3*.

Hartono, J. (2015). *Studi Peristiwa Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta: BPFÉ.

Hasibuan, D. H. (1993). *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Jakarta: Gunung Agung.

Houston, B. d. (2001). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Houston, E. F. (2006). *Fundamnetal of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.

Indarto, C. T. (2003). Analisis Pola Konsumsi Rokok Sigaret Kretek Mesin, Sigaret Kretek Tangan dan Sigaret Putih Mesin. *Kajian Ekonomi dan Keuangan Vol.7 No.4*.

Indeks Cukai. (2019, Oktober 31). Retrieved from Dirjen Bea dan Cukai: www.beacukai.go.id

Indra Satriawan, M. T. (2015). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal ACYS Politeknik Sekayu Vol VI*.

J.P, S. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Jogiyanto. (2013). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE.

Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan* . Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.

Kementerian Keuangan. (2019, November 01). Retrieved from www.kemenkeu.go.id

Kuncoro, S. B. (2003). Struktur, Kinerja Dan Kluster Industri Rokok Kretek: Indonesia 1996 - 1999. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*.

Kusuma, D. P. (2012). Pengaruh Return On Investment (ROI), Earning Per Share (EPS), dan Dividen Per Share (DPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada 2008-2009. 50-64.

Lian, D. &. (2015). The ASEAN Tobacco Control Atlas 2nd Edition. *Tobacco Control Alliance*.

Mankiw, N. G. (2000). *Teori Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga.

Melanie. (2018). Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Dan Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan Bakrie Group Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

Mulyadi. (2012). *Akuntansi Biaya Edisi ke-5*. Yogyakarta: STIM YKPN.

Munawir, S. (2002). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.

Okhli, P. S. (2012). Studying The Effect Of Assets Return Rate On Stock Price Of The Companies Accepted In Tehran Stock Exchange. *Business And Economic Horizons Vol.8*.

Otoritas Jasa Keuangan. (2018). Retrieved from www.ojk.go.id

Pakarti, P. A. (2006). *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: PT Rineka Cipta.

- Pandia, F. (2012). *Manajemen Dana Dan Kesehatan Bank*. Rineka Cipta.
- Pemerintah Indonesia. (2007). *Undang-Undang No.39 Tahun 2007 Yang Mengatur Tentang Cukai*. Lembar negara RI Tahun 1995, No.76
- Tambahan Lembar Negara Reoublik Indonesia Nomor 3613, Sekretariat Negara. Jakarta.
- Pemerintahan Indonesia. (1995). *Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*, Sekretariat Negara. Jakarta.
- Peraturan Menteri Keuangan. (2009). *181/PMK.011/2009 Tentang Tarif Cukai Hasil Tembakau*.
- Peraturan Menteri Keuangan. (2010). *No.62/PMK.011/2010 Tentang Tarif Cukai Etil Alkohol, Minuman Mengandung Etil Alkohol dan Konsentrat Yang Mengandung Etil Alkohol*.
- Peraturan Menteri Keuangan. (2010). *99/PMK.011/2010 Tentang Perubahan Peraturan Menteri Keuangan No. 181/PMK.011/2009 Tentang Tarif Cukai Hasil Tembakau*.
- Pramuka, W. d. (2000). Evaluasi Kegunaan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Perubahan Laba Di Masa Yang Akan Datang.
- Prawoto, A. T. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis. Dilengkapi Aplikasi SPSS dan Eviews*. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Putra, A. S. (n.d.). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004- 2008.
- Retnani, E. R. (2015). Penerapan Metode Balanced Scorecard Sebagai Tolak Ukur Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol.4 No. 10*.
- Rianto, K. B. (2014). Analisis Pengaruh Penetapan Harga Jual Eceran Dan Tarif Cukai Rokok Terhadap Produksi Rokok Dan Penerimaan Cukai Jenis Sigaret Kretek Mesin Pada Tahun 2009 - 2012. *Tesis*.
- Rudianto. (2013). *Akuntansi Manajemen Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: Erlangga.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF.
- Sartono, A. (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF.
- Simatupang, M. (2010). *Pengetahuan Praktis Investasi Saham Dan Dana Reksa*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Siregar, A. R. (2017). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Pergerakan Harga Saham Sektor Pertanian Di Indonesia.
- Skousen, J. M. (2000). *Akuntansi Intermediate, Volume Konprehensif. Dibahasakan Oleh Tim Penerjemah Penerbit Erlangga*. Jakarta: Erlangga.

Sri, E. (2019). Tanggapan INDEF Terhadap RUU Pertembakauan. Institute for Development of Economics and Finance.

Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: ALFABETA.

Sukirno, S. (2002). *Teori Mikro Ekonomi*. Jakarta: Rajawali Press.

Sukirno, S. (2013). *Teori Mikro Ekonomi*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Sularto, R. V. (2013). Pengaruh Return On Assets (ROA), Current Ratio (CR), Return On Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER) dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia. *Proceeding PESAT Vol.5*, E195-E202.

Sunyoto, H. S. (2013). *Pengantar Ilmu Ekonomi*. Yogyakarta: CAPS ISBN.

Sutrisno. (2012). *Manajeme Keuangan Teori. Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.

Sutrisno, E. (2009). *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.

Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manahemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kansius.

Triono, D. (2017). Analisis Dampak Tarif Cukai Hasil Tembakau Terhadap Penerimaan Negara Dan Produksi Tembakau Domestik. *Jurnal Pajak Indonesia Vol.1 No.1*, 124-129.

Vroom, V. (1964). *Work And Motivation*. New York: John Wiley & Sons.

Wachowicz, J. C. (1995). *Financial Management And Policy, 8th ED, Prentice Hall of India Private Limited*.

Widarjono, A. (2017). *Ekonometrika. Pengantar dan Aplikasi Disertai Panduan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Widoatmojo, S. (2005). *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal*. Jakarta: PT Elex Media Computindo.

Wild, S. d. (2005). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Yuniarti, E. N. (2014). Analisi Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Retail Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2001-2005. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen Vol.7 No.2*.

Zulganef. (2013). *Metode Penelitian Sosial dan Bisnis*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

LAMPIRAN

Lampiran 1 : Hasil Uji Chow – Regresi Tahap Pertama

Redundant Fixed Effects Tests				
Equation: Untitled				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	
Cross-section F	7.050955	(3,25)	0.0014	
Cross-section Chi-square	19.618663	3	0.0002	
Cross-section fixed effects test equation:				
Dependent Variable: ROA				
Method: Panel Least Squares				
Date: 03/10/20 Time: 19:27				
Sample: 2011 2018				
Periods included: 8				
Cross-sections included: 4				
Total panel (balanced) observations: 32				
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PAJAK_CUKAI	-0.016740	0.005960	-2.808688	0.0090
TATO	0.213478	0.079565	2.683073	0.0121
NPM	1.445900	0.350217	4.128577	0.0003
C	0.445470	0.173423	2.568690	0.0158
R-squared	0.632183	Mean dependent var	0.128761	
Adjusted R-squared	0.592774	S.D. dependent var	0.175447	
S.E. of regression	0.111960	Akaike info criterion	-1.424880	
Sum squared resid	0.350982	Schwarz criterion	-1.241663	
Log likelihood	26.79808	Hannan-Quinn criter.	-1.364149	
F-statistic	16.04162	Durbin-Watson stat	1.788106	
Prob(F-statistic)	0.000003			

Lampiran 2 : Uji Hausman - Regresi Tahap Pertama

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: Untitled				
Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	0.000000	3	1.0000	
* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.				
** WARNING: robust standard errors may not be consistent with assumptions of Hausman test variance calculation.				
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
PAJAK_CUKAI	-0.114069	-0.016740	0.000892	0.0011
TATO	-0.016332	0.213478	0.085561	0.4321
NPM	0.208027	1.445900	0.260500	0.0153
Cross-section random effects test equation:				
Dependent Variable: ROA				
Method: Panel Least Squares				
Date: 03/10/20 Time: 19:28				
Sample: 2011 2018				
Periods included: 8				
Cross-sections included: 4				
Total panel (balanced) observations: 32				
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.529321	0.983126	3.589895	0.0014
PAJAK_CUKAI	-0.114069	0.030456	-3.745404	0.0009
TATO	-0.016332	0.303136	-0.053875	0.9575
NPM	0.208027	0.618993	0.336073	0.7396
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.800762	Mean dependent var	0.128761	
Adjusted R-squared	0.752945	S.D. dependent var	0.175447	
S.E. of regression	0.087205	Akaike info criterion	-1.850464	
Sum squared resid	0.190119	Schwarz criterion	-1.529834	
Log likelihood	36.60742	Hannan-Quinn criter.	-1.744184	
F-statistic	16.74631	Durbin-Watson stat	0.791783	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 3 : Uji Lagrang Multiplier - Regresi Tahap Pertama

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	21.75024 (0.0000)	1.900836 (0.1680)	23.65107 (0.0000)
Honda	4.663715 (0.0000)	-1.378708 --	2.322850 (0.0101)
King-Wu	4.663715 (0.0000)	-1.378708 --	3.146794 (0.0008)
Standardized Honda	8.578124 (0.0000)	-1.263328 --	0.329677 (0.3708)
Standardized King-Wu	8.578124 (0.0000)	-1.263328 --	1.875814 (0.0303)
Gourieriou, et al.*	--	--	21.75024 (< 0.01)
*Mixed chi-square asymptotic critical values:			
1%	7.289		
5%	4.321		
10%	2.952		

Lampiran 4 : Random Effect Model – Regresi Tahap Pertama

Dependent Variable: ROA				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 03/10/20 Time: 12:59				
Sample: 2011 2018				
Periods included: 8				
Cross-sections included: 4				
Total panel (balanced) observations: 32				
Swamy and Arora estimator of component variances				
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.445470	0.173423	2.568690	0.0158
PAJAK_CUKAI	-0.016740	0.005960	-2.808688	0.0090
TATO	0.213478	0.079565	2.683073	0.0121
NPM	1.445900	0.350217	4.128577	0.0003
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			6.87E-09	0.0000
Idiosyncratic random			0.087205	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.632183	Mean dependent var	0.128761	
Adjusted R-squared	0.592774	S.D. dependent var	0.175447	
S.E. of regression	0.111960	Sum squared resid	0.350982	
F-statistic	16.04162	Durbin-Watson stat	1.788106	
Prob(F-statistic)	0.000003			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.632183	Mean dependent var	0.128761	
Sum squared resid	0.350982	Durbin-Watson stat	1.788106	

Lampiran 5 : Uji Chow – Regresi Tahap Kedua

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	110.827275	(3,25)	0.0000
Cross-section Chi-square	82.466470	3	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: HARGA_SAHAM

Method: Panel Least Squares

Date: 03/28/20 Time: 20:40

Sample: 2011 2018

Periods included: 8

Cross-sections included: 4

Total panel (unbalanced) observations: 31

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROA	0.212733	0.220370	0.965346	0.3426
EPS	0.000123	2.67E-05	4.585698	0.0001
C	1.889412	0.046330	40.78121	0.0000
R-squared	0.481423	Mean dependent var		2.015704
Adjusted R-squared	0.444381	S.D. dependent var		0.266122
S.E. of regression	0.198367	Akaike info criterion		-0.305633
Sum squared resid	1.101782	Schwarz criterion		-0.166860
Log likelihood	7.737313	Hannan-Quinn criter.		-0.260397
F-statistic	12.99694	Durbin-Watson stat		0.259493
Prob(F-statistic)	0.000102			

Lampiran 6 : Uji Hausman – Regresi Tahap Kedua

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: Untitled				
Test cross-section random effects				
Test Summary				
	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	0.000000	2	1.0000	
* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.				
** WARNING: robust standard errors may not be consistent with assumptions of Hausman test variance calculation.				
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
ROA	0.363842	0.288406	0.018392	0.5781
EPS	0.000003	0.000085	-0.000000	NA
Cross-section random effects test equation:				
Dependent Variable: HARGA_SAHAM				
Method: Panel Least Squares				
Date: 03/28/20 Time: 20:41				
Sample: 2011 2018				
Periods included: 8				
Cross-sections included: 4				
Total panel (unbalanced) observations: 31				
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.970171	0.019527	100.8962	0.0000
ROA	0.363842	0.160966	2.260371	0.0328
EPS	2.51E-06	3.49E-06	0.718390	0.4792
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.963734	Mean dependent var	2.015704	
Adjusted R-squared	0.956481	S.D. dependent var	0.266122	
S.E. of regression	0.055516	Akaike info criterion	-2.772293	
Sum squared resid	0.077052	Schwarz criterion	-2.494747	
Log likelihood	48.97055	Hannan-Quinn criter.	-2.681820	
F-statistic	132.8702	Durbin-Watson stat	0.786560	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Lampiran 7 : Uji Lagrang Multiplier – Regresi Tahap Kedua

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	23.62042 (0.0000)	-1.741364 (0.1870)	25.36179 (0.0000)
Honda	4.860085 (0.0000)	-1.319608 --	2.503495 (0.0061)
King-Wu	4.860085 (0.0000)	-1.319608 --	3.343460 (0.0004)
Standardized Honda	8.686381 (0.0000)	-1.203709 --	0.544690 (0.2930)
Standardized King-Wu	8.686381 (0.0000)	-1.203709 --	2.111929 (0.0173)
Gourierioux, et al.*	--	--	23.62042 (< 0.01)
*Mixed chi-square asymptotic critical values:			
1%	7.289		
5%	4.321		
10%	2.952		

Lampiran 8 : Random Effect Model – Regresi Tahap Kedua

Dependent Variable: HARGA_SAHAM				
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 03/28/20 Time: 20:37				
Sample: 2011 2018				
Periods included: 8				
Cross-sections included: 4				
Total panel (unbalanced) observations: 31				
Swamy and Arora estimator of component variances				
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROA	0.288406	0.086704	3.326330	0.0025
EPS	8.51E-05	2.06E-05	4.126678	0.0003
C	1.910972	0.106104	18.01045	0.0000
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.017679	0.0921
Idiosyncratic random			0.055516	0.9079
Weighted Statistics				
R-squared	0.362077	Mean dependent var	1.507965	
Adjusted R-squared	0.316511	S.D. dependent var	0.205473	
S.E. of regression	0.166876	Sum squared resid	0.779729	
F-statistic	7.946209	Durbin-Watson stat	0.218928	
Prob(F-statistic)	0.001848			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.445064	Mean dependent var	2.015704	
Sum squared resid	1.179030	Durbin-Watson stat	0.144784	

Lampiran 9 : Penelitian Terdahulu

Nama/ Judul	Variabel	Metode	Hasil
Ahmad Raihan Siregar Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Pergerakan Harga Saham Sektor Pertanian Di Indonesia	ROA DER Harga Saham	Regresi data panel	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA (<i>Return on Assets</i>) berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan harga saham. Namun belum cukup bukti untuk menyimpulkan bahwa DER (<i>Debt Equity Ratio</i>) berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan harga saham di sektor pertanian Indonesia. Secara simultan variabel ROA (<i>Return on Assets</i>) dan DER (<i>Debt Equity Ratio</i>) berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan harga saham sektor pertanian di Indonesia
Indra Satriawan M. Thoyib SR Fatra Dwi Pertiwi	Current Ratio (CR) Net Profit Margin (NPM)	Regresi linear berganda	hasil penelitian menunjukkan bahwa Current Ratio (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Harga Saham, Net Profit Margin (NPM) berpengaruh positif

Nama / Judul	Variabel	Metode	Hasil
Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015	Return on Asset (ROA) Harga Saham		dan signifikan terhadap Harga Saham, Return On Asset (ROA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Harga Saham. Secara simultan Current Ratio (CR), Net Profit Margin (NPM), dan Return On Asset (ROA) berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015
Andika Surya Putra Pengaruh Kinerja Keuangan dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2008	Debt To Equity Ratio (DER) Return On Equity (ROE) Tingkat Suku Bunga Earning Per Share (EPS)	Uji prasyarat dan uji analisis regresi berganda	Hasil penelitian ini menyatakan bahwa Debt To Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Return On Equity (ROE) dan Tingkat Suku Bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Earning Per Share (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham

Nama / Judul	Variabel	Metode	Hasil
Danies Priatinah dan Prabandaru Adhe Kusuma Pengaruh Return on Investmen (ROI), Earning per Share (EPS) dan Dividen per Share (DPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Return on Investmen (ROI), Earning per Share (EPS) dan Dividen per Share (DPS)	Analisis regresi sederhana dan regresi berganda	Hasil penelitian ini menyatakan Return on Investmen (ROI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, Earning per Share (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham dan Dividen per Share (DPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham
Tita Deitiana Pengaruh Current Ratio, Return On Equity, dan Total Asset Turn Over Terhadap Deviden Payout Ratio dan Implikasi Pada Harga Saham Perusahaan LQ45	Share Price, Dividen Payout Ratio, Current Ratio, Return On Equity, Total Asset Turn Over	Path Analysis	Hasil penelitian menunjukkan bahwa fundamental perusahaan, yakni aspek keuangan menjadi pertimbangan untuk pembayaran dividen dan berimplikasi pada harga saham. Return On Equity berpengaruh terhadap harga saham sedangkan perputaran total asset berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen

Nama / Judul	Variabel	Metode	Hasil
Emanuel Chesire The Effect Of Excise Taxes On The Profitability Of Alcohol and Cigarette Manufacturers In Kenya	Tarif Cukai Profitabilitas	Regresi berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kenaikan pajak menyebabkan penurunan profitabilitas
Parviz Saedi dan Abolghasem Okhli Studying The Effect Of Assets Return Rate On Stock Price Of The Companies Accepted In Tehran Stock Exchange	Return On Asset Harga Saham	Regresi Linear Berganda	Terdapat pengaruh signifikan antara Return On Assets terhadap harga saham di Tehran Stock Exchange
Harsi Romli, Aris Munandar, M. Ari Yamin dan Yohanes Susanto Faktor-Faktor Yang	Return On Assets Net Profit Margin Current Ratio Total Asset Turnover	Regresi data panel	Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara Net Profit Margin, Current Ratio, Total Asset Turnover terhadap Return On Assets
Nama / Judul	Variabel	Metode	Hasil

<p>Mempengaruhi Return On Asset Perusahaan Sektor Perkebunan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2016</p>			
<p>Reynard Valentino dan Lana Sularto Pengaruh Return on Asset (ROA), Current Ratio (CR), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI.</p>	<p>ROA CR ROE DER EPS Harga Saham</p>	<p>Uji penyimpangan asumsi klasik dan metode linear berganda menggunakan SPSS</p>	<p>Pengujian Berdasarkan uji koefisien regresi secara simultan dapat disimpulkan bahwa ROA, CR, ROE, DER, dan EPS secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan, secara parsial dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara CR, ROE, dan EPS terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi. Dan tidak ada pengaruh secara parsial antara ROA dan DER terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi</p>

Lampiran 10 : Data Variabel Penelitian

Nama	Tahun	Harga Saham	Pajak Cukai	ROA	EPS	NPM	TATO
HMSP	2011	Rp 2.379,00	Rp 20.894.914.000.000,00	41,70%	NA	15%	2,7279
HMSP	2012	Rp 2.478,00	Rp 28.281.449.000.000,00	37,90%	Rp 1.578,57	15%	2,5383
HMSP	2013	Rp 2.726,00	Rp 30.679.000.000.000,00	39,50%	Rp 1.717,14	14%	2,7376
HMSP	2014	Rp 3.760,00	Rp 42.022.181.000.000,00	35,90%	Rp 2.322,86	13%	2,8431
HMSP	2015	Rp 3.830,00	Rp 46.969.244.000.000,00	27,30%	Rp 2.227,36	12%	2,3432
HMSP	2016	Rp 4.730,00	Rp 51.738.043.000.000,00	30%	Rp 109,72	13%	2,2458
HMSP	2017	Rp 3.710,00	Rp 54.988.002.000.000,00	29,40%	Rp 108,93	13%	2,2969
HMSP	2018	Rp 2.100,00	Rp 60.785.011.000.000,00	29,10%	Rp 116,41	13%	2,2904
RMBA	2011	Rp 580,00	Rp 5.163.984.000.000,00	5%	Rp 42,26	3%	1,5981
RMBA	2012	Rp 570,00	Rp 5.791.483.000.000,00	-5%	-Rp 44,66	-3%	1,4205
RMBA	2013	Rp 520,00	Rp 7.985.147.000.000,00	-10%	-Rp 143,93	-8%	1,3294
RMBA	2014	Rp 510,00	Rp 9.215.737.000.000,00	-21%	-Rp 314,74	16%	1,3389
RMBA	2015	Rp 484,00	Rp 11.583.075.000.000,00	-13%	-Rp 226,32	-10%	1,2863
RMBA	2016	Rp 380,00	Rp 12.789.868.000.000,00	-15%	-Rp 57,30	-11%	1,4326
RMBA	2017	Rp 312,00	Rp 13.964.489.000.000,00	-3%	-Rp 13,19	-2%	1,4384
RMBA	2018	Rp 330,00	Rp 14.786.893.000.000,00	-4%	-Rp 11,65	-3%	1,4733
GGRM	2011	Rp 56.300,00	Rp 31.914.702.000.000,00	12,70%	Rp 2,58	12,0%	1,0715
GGRM	2012	Rp 42.000,00	Rp 39.843.974.000.000,00	9,80%	Rp 2,11	8%	1,1811
GGRM	2013	Rp 60.700,00	Rp 44.210.626.000.000,00	8,60%	Rp 2,28	8%	1,0919
GGRM	2014	Rp 55.000,00	Rp 35.231.120.000.000,00	9,30%	Rp 2.790,29	8%	1,1193
GGRM	2015	Rp 63.900,00	Rp 37.681.016.000.000,00	10,20%	Rp 3.344,78	9%	1,108
GGRM	2016	Rp 83.800,00	Rp 42.602.291.000.000,00	10,60%	Rp 3.470,26	9%	1,2116
GGRM	2017	Rp 83.625,00	Rp 49.620.618.000.000,00	11,60%	Rp 4.030,66	9%	1,2478



GGRM	2018	Rp 53.000,00	Rp 60.081.435.000.000,00	11,30%	Rp 4.100,96	8%	1,3851
WIIM	2011	Rp 760,00	Rp 370.875.685.127,00	41,70%	Rp 61,69	14%	1,2485
WIIM	2012	Rp 670,00	Rp 485.917.548.382,00	37,90%	Rp 36,81	7%	0,9269
WIIM	2013	Rp 625,00	Rp 592.214.987.404,00	10,90%	Rp 63,04	8%	1,2921
WIIM	2014	Rp 430,00	Rp 582.866.063.667,00	8,40%	Rp 53,41	7%	1,245
WIIM	2015	Rp 440,00	Rp 612.379.739.127,00	9,80%	Rp 62,34	7%	1,3699
WIIM	2016	Rp 290,00	Rp 517.422.282.553,00	7,90%	Rp 50,56	6%	1,2453
WIIM	2017	Rp 141,00	Rp 483.696.373.901,00	3,30%	Rp 19,10	3%	1,2045
WIIM	2018	Rp 168,00	Rp 445.645.678.148,00	4,10%	Rp 24,33	4%	1,1193