

1 PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu bagian dari pasar keuangan (*financial market*) yang dinamis dan memiliki keterkaitan dengan sektor jasa keuangan baik di tingkat domestik, regional, maupun internasional. Pasar modal memiliki peranan yang penting dalam perekonomian suatu negara. Hal ini karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yakni fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi pasar modal yaitu sebagai sarana yang memfasilitasi dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki dana berlebih (*lender*) atau investor dan pihak yang memerlukan dana (*borrower*) atau penerbit emiten suatu saham, sedangkan fungsi keuangan pasar modal yaitu menciptakan peluang atau kesempatan memperoleh imbal hasil (*return*) bagi investor sesuai dengan jenis investasinya tersebut.

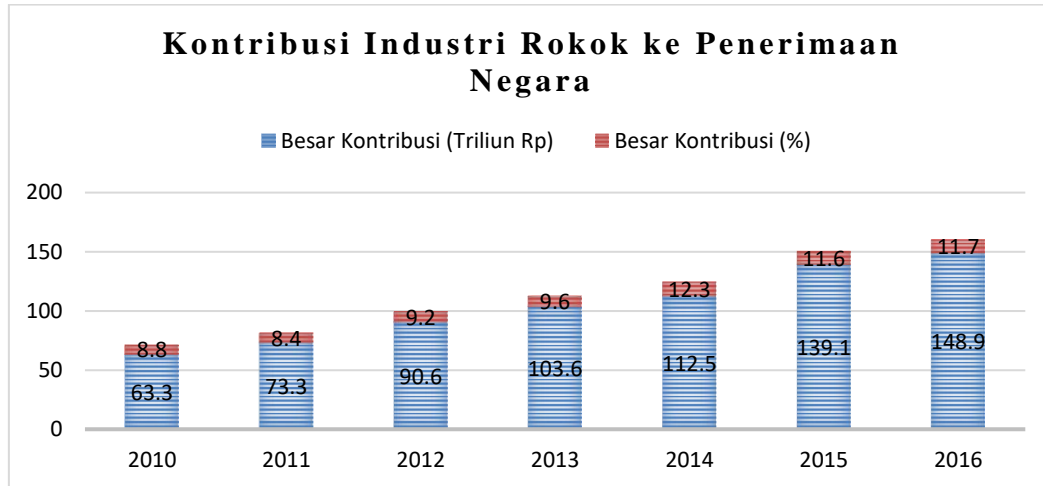
Dalam melakukan investasi di pasar modal, seorang investor perlu mempertimbangkan *return* dan risiko yang akan dihadapi. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi suatu saham. *Return* yang diterima investor dapat berupa *capital gain* atau selisih positif antara harga jual dan harga beli maupun deviden tunai yang diterima dari emiten karena perusahaan mendapatkan keuntungan serta mendapatkan hak kepemilikan atas perusahaan. *Return* sangat terkait dengan risiko karena investasi di pasar modal merupakan investasi yang berisiko. Risiko yang dihadapi oleh investor yakni *capital loss* dan risiko likuidasi. Risiko terjadi karena adanya ketidakpastian (*uncertainty*) di pasar modal. Ketidakpastian ini dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan dan transaksi yang terjadi di pasar modal, misalnya perubahan kebijakan pembayaran deviden, *right issue*, penyertaan modal sendiri (*private placement*), modal ventura, merger atau akuisisi perusahaan. Selain itu, ketidakpastian dapat terjadi karena adanya perubahan-perubahan *supply-demand* saham di pasar, kebijakan di bidang politik, ekonomi, moneter, undang-undang atau peraturan pemerintah.

Menurut Saragih (2001) sudah selayaknya sebagai Negara kaya akan potensi pertanian maka prioritas penanaman investasi adalah dibidang pertanian. Dalam hal ini industri rokok merupakan salah satu industri yang termasuk ke dalam mega sektor agribisnis yang patut dikedepankan mengingat potensi terhadap penerimaan cukai dan peranannya dalam pembangunan ekonomi selama ini.

Keberadaan industri rokok juga memberikan pengaruh yang cukup signifikan terhadap penyerapan tenaga kerja yang ada di Indonesia. Jika dilihat dari Aspek ketenagakerjaan, kebijakan cukai juga berdampak pada keberlangsungan lapangan pekerjaan sektor formal sebesar 401 989 orang, dimana tiga perempatnya atau 291 824 orang terlibat di produksi Sigaret Kretek Tangan yang merupakan industri padat karya. Jika ditambah dengan sektor informal, maka kebijakan ini berdampak pada kehidupan dua juta petani tembakau, 1.5 juta petani cengkeh, 600 ribu buruh tembakau dan dua juta pedagang eceran. Berdasarkan data tersebut, dapat disimpulkan bahwa kebijakan cukai rokok memberikan pengaruh berarti terhadap kehidupan lebih dari 6.1 juta masyarakat Indonesia. Data ini juga didukung oleh studi LPEM UI tahun 2013 bahwa kebijakan cukai berpengaruh langsung terhadap lebih dari 6 juta orang. Besarnya peranan industri rokok dalam penyerapan tenaga kerja ini juga merupakan salah satu pertimbangan pemerintah

dalam menetapkan segala kebijakan yang berkaitan dengan industri rokok (Bea Cukai 2016).

Industri rokok memegang peranan penting dalam perekonomian nasional. Cukai tembakau dari industri rokok merupakan penyumbang penerimaan Negara yang cukup signifikan. Pada tahun anggaran 2014 kontribusi cukai tembakau terhadap APBN adalah sebesar 12.29%, tahun 2015 sebesar 11.68%, dan tahun 2016 sebesar 11.72%.

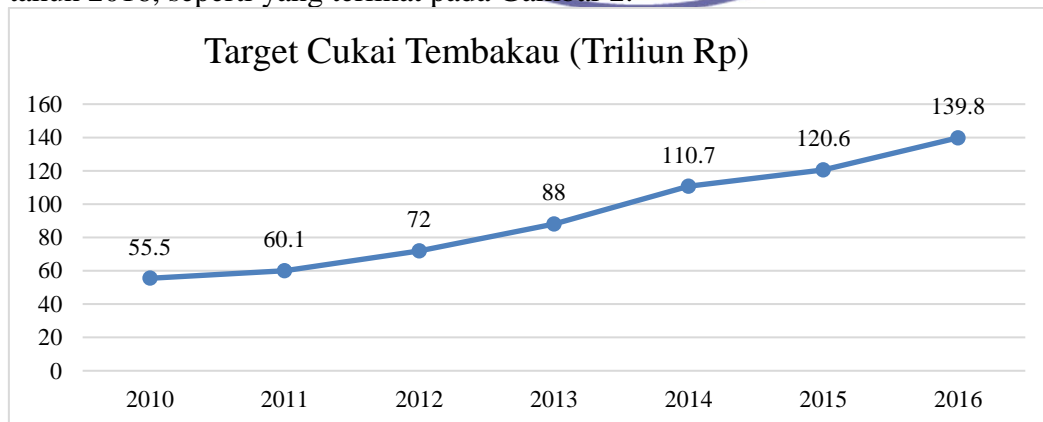


Sumber: Kementerian Perindustrian, Kementerian Keuangan dan Bea Cukai (2016).

Gambar 1 Kontribusi Industri Rokok Ke Penerimaan Negara Tahun 2010-2016

Laporan Kementerian Keuangan (2015) mencatat bahwa realisasi penerimaan negara dari cukai rokok 2015 sebesar Rp 139.1 triliun atau sebesar 95.5% terhadap total pendapatan cukai. Bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya, pendapatan cukai rokok meningkat sebesar 12%. Angka tersebut juga sama dengan 9.6% dari total pendapatan negara dari penerimaan perpajakan. Belum lagi jika memasukkan pajak yang disetor sebagai Pajak Daerah dan Retribusi Daerah (PDRD) yang besarnya mencapai 10% dari target cukai.

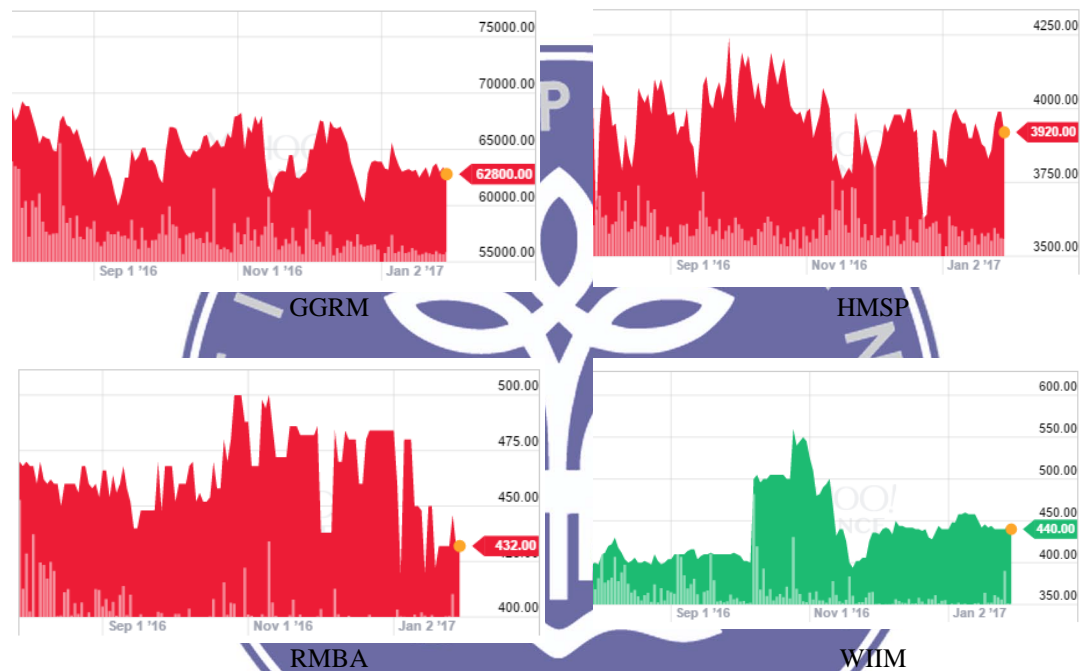
Sementara perkembangan target penerimaan cukai hasil tembakau selalu diikuti dengan kenaikan tarif cukai. Hal ini tercermin pada target cukai tembakau dalam APBN setiap tahun dengan data yang disajikan mulai dari tahun 2010 sampai tahun 2016, seperti yang terlihat pada Gambar 2.



Sumber: APBN (2010-2016)

Gambar 2 Perkembangan Target Penerimaan Cukai Tahun 2010-2016

Isu kenaikan harga rokok menjadi Rp 50 000 ikut mempengaruhi kondisi saham industri rokok pertengahan tahun 2016. Imbas dari isu kenaikan harga rokok tersebut saham rokok langsung anjlok, turun hingga 10 ribu per lembar sahamnya. Saham rokok yang paling potensial menjadi sasaran para investor saat itu yakni PT Gudang Garam Tbk (GGRM) yang sebelumnya sempat menyentuh level Rp 77 000 per saham pada 22 Juli 2016, setelah isu rokok akan naik sejak tanggal 25 Juli 2016, saat itu anjlok ke Rp 66 000 per saham. Semua saham rokok turun, seperti Gudang Garam turun paling drastis hingga 1 300an poin, HM Sampoerna 60 poin, Wismilak 4 poin. Harga penutupan saham rokok terus berfluktuasi sampai awal tahun 2017. Hal tersebut tercermin dari trend penutupan harga saham setiap bulan yang terus mengalami fluktuasi, seperti yang terlihat pada Gambar 3.



Sumber: www.yahoo.finance.com

Gambar 3 Harga Penutupan Saham Industri Rokok Bulan September 2016-Januari 2017.

Adanya fluktuasi penutupan harga saham-saham industri rokok menuntut para investor dalam industri tembakau memperhatikan *expected return* dan volatilitas atas investasi yang telah dan akan dilakukan sebagai kompensasi atas risiko yang akan dihadapi, para investor dapat mengambil keputusan dimana mereka akan menanamkan modalnya.

Perkembangan industri rokok mengalami fluktuasi produksi sepanjang tahun 2010-2016. Pemerintah mulai memberlakukan Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 147/PMK.010/2016 tentang Perubahan Ketiga Atas Peraturan Menteri Keuangan Nomor 179/PMK.011/2012 tentang Tarif Cukai Hasil Tembakau sejak 1 Januari 2017. Kenaikan rata-rata tertimbang cukai rokok sebesar 10.54%, dimana kenaikan tarif tertinggi 13.46% untuk jenis hasil tembakau Sigaret Putih Mesin (SPM) dan terendah 0 % untuk hasil tembakau Sigaret Kretek Tangan (SKT). Selain kenaikan tarif cukai, pemerintah juga menaikkan harga jual eceran rokok dengan rata-rata 12.26%. Selain untuk meningkatkan pendapatan pajak, kenaikan tarif juga

untuk pengendalian konsumsi dan pengawasan peredaran rokok. Kementerian Keuangan melalui Direktorat Jenderal Bea dan Cukai dalam 10 tahun terakhir telah mengurangi jumlah pabrik rokok dari 4 669 pabrik menjadi tinggal 754 pabrik pada 2016, seperti yang terlihat pada Tabel 1.

Tabel 1 Jumlah Pabrik Industri Tembakau dari tahun 2007-2014

Tahun	Jumlah Pabrik
2007	4.669
2008	3.281
2009	2.495
2010	1.994
2011	1.664
2012	1.320
2013	1.206
2014	995

Sumber: Direktorat Jendral Bea dan Cukai

Jumlah pabrik industri tembakau terus mengalami penurunan setiap tahunnya. Ribuan pabrik rokok gulung tikar. Ketika cukai naik sebesar 12 persen pada 2014, mengakibatkan pemutusan hubungan kerja (PHK) hampir 10 000 lebih karyawan tahun 2014 dan sebanyak 15 000 karyawan di tahun 2015.

Tujuan dari kebijakan tersebut, secara eksplisit ditujukan pada peningkatan pemasukan negara. Jika dilihat secara sederhana, kebijakan ini mungkin dianggap benar karena berpotensi menurunkan angka konsumsi rokok dan menurunkan angka kematian akibat rokok di Indonesia. Akan tetapi, ketika kita membalik sisi lain dari dampak kebijakan ini kita akan menemukan sisi gelapnya. Kebijakan ini diarahkan pada perusahaan rokok yang pekerja-pekerjanya merupakan buruh, dan bahan bakunya merupakan hasil jerih payah para petani. Jika tarif cukai hasil tembakau dinaikkan, maka secara otomatis petani tembakau secara perlahan akan disengsarakan. Begitu juga dengan buruh, ketika cukai hasil tembakau dinaikkan, otomatis perusahaan rokok akan berpotensi mengeluarkan kebijakan PHK untuk pekerja-pekerja di industri mereka.

Melihat sisi lain dampak dari kebijakan pemerintah dan kementerian keuangan, akibat dari kenaikan tarif cukai Hasil Tembakau (HT) akan membuat produsen rokok akan membatasi volume produksi mereka dan menyebabkan permintaan tembakau oleh produsen akan menurun. Permintaan tembakau yang menurun inilah yang menyebabkan kesejahteraan petani tembakau terancam, sebab hidup matinya petani tergantung oleh industri rokok yang paling banyak menyerap hasil tembakau.

Terkait dengan kenaikan tarif HT, masih ada dampak lagi yang dapat muncul. Ketika tarif cukai HT dinaikkan, harus kembali mengingat bahwa tidak semua industri tembakau mempunyai kemampuan finansial yang tinggi. Tarif cukai hanya akan berlaku pada perusahaan industri rokok yang legal dan tidak berlaku pada perusahaan yang ilegal. Ketika tarif cukai tersebut dinaikkan dan masyarakat tidak mampu membeli rokok dari perusahaan legal, hal tersebut menyebabkan masyarakat akan menyiasatinya dengan membeli rokok yang diproduksi dari perusahaan ilegal. Berdasarkan data dari Aliansi Masyarakat Tembakau Indonesia (AMTI), pada tahun 2014 peredaran rokok ilegal mencapai angka 8% dari produksi rokok nasional atau sama dengan 26.4 milyar batang. Ketika rokok ilegal merajalela

di masyarakat, maka permintaan rokok untuk perusahaan legal akan menurun secara signifikan, dan pada akhirnya akan menyebabkan kerugian pada perusahaan rokok legal. Jika permintaan rokok legal turun maka produksi rokoknya akan turun pula yang kemudian akan menyebabkan bahan baku tembakau akan semakin sedikit dibutuhkan dan berarti petani tembakau akan dirugikan.

Perumusan Masalah

Regulasi pemerintah meningkat tarif bea cukai menyebabkan adanya isu kenaikan harga rokok menjadi Rp. 50 000 per bungkus. Regulasi tersebut diduga akan menyebabkan jumlah penjualan rokok menurun. Disamping itu, pada waktu yang sama juga terjadi perubahan teknologi dalam industri rokok yaitu dari Sigaret Kretek Tangan (SKT) mulai bergeser ke Sigaret Kretek Mesin (SKM). Oleh karena, tidak semua pabrik rokok dapat melakukan perubahan teknologi maka akan berakibat jumlah pabrik rokoknya menurun. Berdasarkan hal tersebut yang akan menjadi pertanyaan adalah bagaimana pengaruh kenaikan tarif bea cukai dan isu kenaikan harga rokok menjadi Rp. 50 000 per bungkus terhadap *return* saham industri rokok?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kenaikan tarif bea cukai dan isu kenaikan harga rokok menjadi Rp. 50 000 per bungkus terhadap *return* saham industri rokok.

Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi:

1. Para praktisi yang aktif di pasar modal maupun masyarakat umum sebagai masukan dan kerangka acuan dalam menjalankan investasi di pasar modal.
2. Para pelaku bursa, khususnya investor agar memahami tingkat risiko yang akan ditanggung dalam berinvestasi dalam industri rokok dan dalam mengambil posisi yang menguntungkan dalam Bursa Efek Indonesia.
3. Kalangan akademisi, agar bisa menarik minat para peneliti untuk menelaah perdagangan saham secara lebih mendalam.
4. Kalangan umum yang ingin menambah pengetahuan perdagangan saham.
5. Masukan bagi pemerintah dan pengelola pasar modal untuk bertindak aktif mengatasi suatu permainan saham di pasar modal.

Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian terbatas pada emiten-emiten saham industri rokok yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yaitu penutupan harga saham mingguan periode Desember 2012-Januari 2017.