

PENGARUH PMK NOMOR 152 PMK.010/2019 TENTANG CUKAI HASIL TEBAKAU TERHADAP MINAT INVESTASI MASYARAKAT

Bernardus Bagus Krisdwianto

Program Studi Ilmu Administrasi Bisnis, Universitas Katolik Parahyangan, Bandung
bagusbernadus@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan respon pasar pada pasar modal terhadap pengumuman PMK Nomor 152/PMK.010/2019 tentang Cukai Hasil Tembakau dengan menggunakan metode studi peristiwa (*Event Studies*) dengan menggunakan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity*. Adanya PMK Nomor 152/PMK.010/2019 yang bertujuan mengatur dan mengendalikan konsumsi tembakau masyarakat lewat peningkatan cukai rata-rata sebesar 21,56%. Ada lima emiten yang termasuk dalam klasifikasi manufaktur tembakau sebagai sampel, dan data yang digunakan adalah data sekunder berupa harga saham harian, volume perdagangan saham harian, dan indeks harga saham gabungan (IHSG) dalam periode lima hari sebelum, satu hari saat, dan lima hari setelah peristiwa. Pengujian *event study* dilakukan lewat uji beda *Paired Sampled T-Test*. Hasil penelitian membuktikan hanya tiga dari lima emiten yang mengalami *abnormal return* negatif yang signifikan selama periode penelitian yang berarti pasar merespon peristiwa ini sebagai kabar buruk. Selain itu, adanya kenaikan signifikansi terhadap *trading volume activity* yang tidak terdistribusi secara merata ke seluruh emiten, menandakan terbentuknya kondisi pasar efisien setengah kuat secara informasi. Oleh karena itu, investor disarankan untuk melakukan diversifikasi portofolio untuk memitigasi risiko yang berpotensi merugikan dari adanya peraturan pemerintah.

Kata Kunci: Pasar Modal, Industri Hasil Tembakau, Studi Peristiwa, *Abnormal Return*, Aktivitas Volume Perdagangan

ABSTRACT

This study aims to find the market response on the stock market to the announcement of PMK Nomor 152 / PMK.010 / 2019 regarding Tobacco based Product Excise by using the Event Study method using abnormal return and trading volume activity indicators. The existence of PMK Nomor 152 / PMK.010 / 2019, which aims to regulate and control public tobacco consumption through an average tax increase of 21.56%. This research conducts in 5 listed companies included in the tobacco manufacturing classification. The data used are secondary consist of daily stock prices, daily stock trading volume, and a composite stock price index (JKSE) five days before, one day at the time, and five days after the event. The Paired Sampled T-Test uses to test event studies. The result indicates that only three out of five companies experienced significant negative abnormal returns during the study period, which meant that the market responded to this event as bad news. The increasing significance of the trading volume activity did not spread evenly among those five companies. It shows the formation of an efficient market in the form of half-strong information. Therefore, investors expect to diversify their portfolios to mitigate risks that involve the detriment of government regulations.

Keyword: Capital Markets, Tobacco Industry, Event Studies, Abnormal Returns, Trading Volume Activities

PENDAHULUAN

Hasil Laporan Southeast Asia Tobacco Control Alliance (SEATCA) berjudul *The Tobacco Control Atlas* menunjukkan bahwa Indonesia adalah negara dengan jumlah perokok aktif salah satu terbesar di dunia, sebanyak 65.19 juta orang atau sekitar 34% dari jumlah keseluruhan penduduk di Indonesia adalah perokok aktif (Widowati, 2019). Bahaya kesehatan yang menghantui para pengguna rokok dirasa kurang berdampak signifikan pada jumlah perokok aktif. Sebut saja kanker paru-paru, *tuberculosis*, kanker mulut, dan lain-lain. Hal ini tentu membahayakan kualitas manusia di Indonesia. Disisi lain terdapat *contending values* atau nilai yang berlawanan dari

adanya perindustrian rokok. Industri Hasil Tembakau merupakan salah satu pendapatan terbesar negara melalui cukai dan pajak hasil tembakau, dan juga menyerap tenaga kerja yang sangat banyak, mulai dari penanaman tembakau, produksi, distribusi hingga ritel yang menyebabkan perumusan hukum dan regulasi untuk mengatur konsumsi tembakau menjadi tantangan tersendiri.

Oleh karena itu, demi memelihara kesehatan masyarakat Indonesia, dan juga memperoleh pendapatan dari Industri Hasil Tembakau (IHT) yang sangat potensial maka dibentuklah undang-undang yang mengatur cukai yaitu Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 11 Tahun 1995 Tentang Cukai yang diperbaharui dengan Undang-Undang Nomor 39 Tahun 2007.

Undang-undang tersebut menjadi dasar dalam pembentukan pembaharuan Peraturan Menteri Keuangan tentang cukai pada masa waktu yang akan datang.

Pada tahun 2017 Kementerian Keuangan mengeluarkan PMK Nomor 146/PMK.03/2017 terkait kenaikan tarif cukai dan penyederhanaan struktur tarif cukai untuk beberapa jenis produk hasil tembakau seperti, Sigaret Kretek Tangan (SKT), Sigaret Kretek Mesin (SKM), dan Sigaret Putih Mesin (SPM) berdasarkan Jenis Hasil Tembakau, golongan Pengusaha Pabrik, dan Batasan Harga jual eceran. Adanya penyederhanaan tarif Cukai Hasil Tembakau didasarkan pada upaya optimalisasi penerimaan Cukai Hasil Tembakau, Penyederhanaan Administrasi, dan peningkatan kepatuhan para produsen dan importir produk hasil tembakau. PMK ini juga mengatur *roadmap* penyederhanaan beberapa strata tarif rokok mulai dari tahun 2018 hingga tahun 2021.

Akan tetapi, peraturan yang dikeluarkan tentu menimbulkan polemik yang disertai dengan reaksi Industri Hasil Tembakau (IHT). Seperti naiknya harga ritel rokok yang diduga akan menurunkan daya beli masyarakat. Hal ini akan berakibat pada produsen rokok yang harus menekan biaya operasional dan produksinya untuk mendapatkan harga jual yang kompetitif. Lebih jauh, respon penurunan daya beli juga berdampak pada penyerapan tenaga kerja yang menurun sebagai akibat pemotongan biaya produksi. Secara keseluruhan rantai produksi industri hasil tembakau menjadi terganggu.

Dalam perjalanannya, Kementerian Keuangan memperbaharui PMK Nomor 146/PMK.03/2017 dengan PMK NOMOR 156 /PMK.010/2018 tentang perubahan pasal dan lampiran yang berisikan besaran persentase kenaikan tarif berdasarkan golongannya. PMK NOMOR 156 /PMK.010/2018 kembali mengalami perubahan melalui PMK Nomor 152/PMK.010/2019 tentang kenaikan cukai rokok dengan rata-rata kenaikan sebesar 21.56% yang berlaku pada jenis Sigaret Kretek Tangan (SKT), Sigaret Kretek Mesin (SKM), Sigaret Putih Mesin (SPM), dan Sigaret Kretek Tangan Filter (SKTF) Golongan I,II, dan III. jenis produk hasil tembakau

diatas adalah produk yang paling banyak beredar di pasaran.

PMK Nomor 152/PMK.010/2019 ditetapkan oleh Menteri Keuangan Republik Indonesia Sri Mulyani Indrawati direspon oleh industri rokok 3 bulan sebelum PMK dikeluarkan. Respon terjadi pada Jumat, 13 September 2019 setelah Menteri Keuangan Republik Indonesia Sri Mulyani Indrawati menghadiri rapat tertutup di Istana Negara bersama Presiden Republik Indonesia. Ibu Menteri Keuangan secara tegas menginformasikan kenaikan tarif cukai hasil tembakau kepada sejumlah media massa. Dalam sepekan, saham emiten industri hasil tembakau mengalami penurunan secara signifikan. Terdapat dua dari empat emiten industri hasil tembakau yang terdaftar di bursa efek Indonesia mengalami penurunan harga secara signifikan, yakni PT. Gudang Garam Tbk (GGRM) yang anjlok 19,37% ke level harga Rp 55.475/unit. Volume mencapai 1,66 juta unit senilai Rp 95,44 miliar serta PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) yang langsung anjlok 21,07% ke level Rp 2.210/unit. Volume perdagangan mencapai 46,78 juta unit senilai Rp 106,84 miliar. Sedangkan 3 emiten lainnya yakni PT. Bentoel International Investama Tbk (RMBA), PT. Wisnilak Inti Makmur Tbk (WIIM), dan PT. Indonesia Tobacco Tbk (ITIC) mengalami sedikit atau bahkan tidak mengalami penurunan. Peraturan mengenai cukai hasil tembakau yang pernah terjadi sebelumnya juga mengalami reaksi dari pasar modal, namun dengan persentase yang tidak terlalu signifikan apa yang terjadi pada September 2019. Berikut adalah tabel pengolahan data dari adanya penetapan peraturan menteri keuangan sebelumnya.

Untuk menentukan signifikansi atau respons dari pasar secara kuantitatif, maka peneliti menggunakan metode studi peristiwa. *Event Study* (Studi Peristiwa) adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2017:643). Menurut Tandelilin (2010:565) "Studi peristiwa menyelidiki respons pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu. Lebih lanjut dikatakan kandungan informasi dapat berupa berita baik

(*good news*), atau berita buruk (*bad news*)". Respon positif akan diberikan oleh pasar jika terdapat berita baik, dan sebaliknya. Berita buruk akan memberikan respon pasar yang negatif. Respon tersebut dapat dilihat dari return tak normal (*abnormal return*) disaat pasar menyerap *abnormal return* sebagai bentuk keseimbangan harga baru (Hartono,2017:645). Metode penelitian studi peristiwa sesuai dengan penelitian ini karena mempelajari reaksi dan *abnormal return* suatu peristiwa, dalam kasus ini adalah pengumuman PMK Nomor 152/PMK.010/2019 oleh media masa pada tanggal 13 September 2019.

Tabel 1. Reaksi Pasar Modal

Peraturan	Isi Aturan	Respon bursa
PMK Nomor 146/PMK.03/2017	Pengendalian konsumsi barang kena cukai berupa hasil tembakau, kepentingan penerimaan negara, memberikan kepastian arah kebijakan tarif cukai, dan memudahkan pemungutan serta pengawasan barang kena cukai	4 Oktober 2017 GGRM:1% HMSP:1% RMBA:0.5 % WIIM:0.6% ITIC: -
PMK Nomor 156 /PMK.010/2018	Perubahan Atas Peraturan Menteri Keuangan Nomor 146/PMK.010/2017	12 Desember 2018 GGRM:2% HMSP:1% RMBA:5% WIIM: 1% ITIC: -
PMK Nomor 152/PMK.010/2019	Perubahan Kedua Atas Peraturan Menteri Keuangan Nomor 146/PMK.010/2017	16 September 2019 GGRM: 19,37% HMSP: 21,07% RMBA:1% WIIM: 5% ITIC: 22%

Sumber data: diolah dari data Kementerian Keuangan Indonesia dan Yahoo Finance, 2020

KAJIAN TEORI

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 39 Tahun 2007 menjadi dasar oleh pemerintah dalam perancangan Peraturan Kementerian Keuangan dalam melakukan pengendalian dan pengawasan terhadap Industri Hasil Tembakau, serta kepentingan penerimaan

negara. Oleh karena itu, PMK 179/PMK.011/2012 tentang Tarif Cukai Hasil Tembakau ditetapkan. Peraturan Menteri Keuangan terus diperbaharui hingga pada tahun 2017, Kementerian Keuangan mengeluarkan PMK Nomor 146/PMK.03/2017 yang merupakan pengganti dari PMK 179/PMK.011/2012. Perubahan ini ditetapkan sebagai pemuktakhiran dari PMK 179/PMK.011/2012 dengan menambahkan aspek mempermudah pengumuman serta pengawasan barang kena cukai. Dari tahun 2017 hingga 2019 PMK Nomor 146/PMK.03/2017 terdapat membaharui sebanyak dua kali, yakni PMK Nomor 156 /PMK.010/2018 yang merupakan perubahan pasal dan lampiran yang berisi besaran persentase kenaikan tarif berdasarkan golongan. Perubahan kedua adalah penetapan PMK Nomor 152/PMK.010/2019 dengan perubahan yang sama yaitu meningkatkan tarif cukai hasil tembakau. Kenaikan tarif cukai hasil tembakau pada PMK Nomor 152/PMK.010/2019 memiliki rata-rata kenaikan sebesar 21,56%.

Minat investasi terjadi ketika seseorang yang berusaha dalam mencari tahu tentang suatu jenis instrumen insvestasi, mempelajari caranya, dan mempraktikkannya, maka hal tersebut adalah ciri-ciri seseorang yang memiliki minat dalam berinvestasi. Menurut Kusmawati (2011) bahwa seseorang yang memiliki minat berinvestasi maka kemungkinan besar dia akan melakukan tindakan-tindakan yang dapat mencapai keinginan mereka untuk berinvestasi, seperti mengikuti pelatihan dan seminar tentang investasi, menerima dengan baik penawaran investasi, dan melakukan investasi secara nyata.

Oleh karena itu, untuk mengetahui bagaimana suatu peristiwa dapat mempengaruhi minat investasi di masyarakat. Maka, penggunaan metode studi peristiwa dapat menjadi metode yang sesuai. Menurut Hartono (2017:643) studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event Study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*Information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. (Hartono, 2017:643). Tandelilin

(2010:565) menuliskan bahwa studi peristiwa menyelidiki respons pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu. Kandungan informasi dapat berupa berita baik (*good news*), atau berita buruk (*bad news*). Pasar akan merespon positif jika kabar terkandung berupa berita baik. Sebaliknya, pasar akan merespon negatif jika kabar yang beredar merupakan berita buruk. Respon tersebut dapat dilihat dari return tak normal (*abnormal return*).

Studi peristiwa dapat mengetahui bagaimana suatu pasar menjadi efisien. Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi yang tersedia sendiri adalah informasi mengenai sesuatu hal baik yang telah terjadi maupun rencana kedepannya baik secara data historis dan direncanakan maupun berupa opini yang beredar sehingga dapat berpengaruh terhadap perubahan harga. (Tandelilin, 2010:219)

Penyempurnaan dilakukan pada tahun 1991 atas klasifikasi efisiensi pasar tersebut. Efisiensi bentuk lemah disempurnakan menjadi suatu klasifikasi yang bersifat umum untuk menguji prediktabilitas return (*return predictability*). Efisiensi bentuk setengah kuat diubah menjadi studi peristiwa (*event studies*), dan pengujian efisiensi pasar dalam bentuk kuat disebut dengan informasi privat (*privat information*). (Tandelilin, 2010:224).

Hipotesis yang peneliti ajukan dalam penelitian ini berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran serta peristiwa yang terjadi dalam saham Industri Hasil Tembakau (IHT) yang terdaftar dalam bursa efek dalam periode penelitian.

- H1: Terdapat *abnormal return* negatif yang signifikan pada saham Industri Hasil Tembakau (IHT) pada sekitar tanggal terjadinya peristiwa pengumuman PMK Nomor 152/PMK.010/2019 tentang Cukai Hasil Tembakau sehingga mempengaruhi minat investasi.
- H2: Terdapat perbedaan *average abnormal return* saham emiten Industri Hasil Tembakau (IHT) pada periode sebelum-saat peristiwa pengumuman PMK Nomor

152/PMK.010/2019 tentang Cukai Hasil Tembakau sehingga mempengaruhi minat investasi.

- H3: Terdapat perbedaan *average abnormal return* saham emiten Industri Hasil Tembakau (IHT) pada periode saat-sesudah peristiwa pengumuman PMK Nomor 152/PMK.010/2019 tentang Cukai sehingga mempengaruhi minat investasi.
- H4: Terdapat perbedaan *average abnormal return* saham emiten Industri Hasil Tembakau (IHT) pada periode sebelum-sesudah peristiwa pengumuman PMK Nomor 152/PMK.010/2019 tentang Cukai sehingga mempengaruhi minat investasi.
- H5: Terdapat perbedaan *average trading volume activity* saham emiten Industri Hasil Tembakau (IHT) pada periode sebelum-saat peristiwa pengumuman PMK Nomor 152/PMK.010/2019 tentang Cukai Hasil Tembakau sehingga mempengaruhi minat investasi.
- H6: Terdapat perbedaan *average trading volume activity* saham emiten Industri Hasil Tembakau (IHT) pada periode saat-setelah peristiwa pengumuman PMK Nomor 152/PMK.010/2019 tentang Cukai Hasil Tembakau sehingga mempengaruhi minat investasi.
- H7: Terdapat perbedaan *average trading volume activity* saham emiten Industri Hasil Tembakau (IHT) pada periode sebelum-setelah peristiwa pengumuman PMK Nomor 152/PMK.010/2019 tentang Cukai Hasil Tembakau sehingga mempengaruhi minat investasi.

METODOLOGI

Jenis penelitian yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini adalah *event study* atau studi peristiwa. Studi peristiwa ini mempelajari bagaimana pasar bereaksi terhadap suatu peristiwa yang diumumkan kepada publik dan reaksinya terhadap perusahaan maupun industri yang berkaitan (Hartono, 2017:643). Penelitian ini

berfokus untuk menguji bagaimana reaksi pasar Industri Hasil Tembakau dari adanya peristiwa pengumuman PMK Nomor 152/PMK.010/2019 tentang Cukai Hasil Tembakau. Penelitian ini mengambil mode *market-adjusted model*, sehingga dalam melakukan pengamatan atau analisis tidak memerlukan data dari periode estimasi dalam menentukan return estimasinya. *Market-adjusted model*, mengestimasi return suatu emiten berdasarkan return indeks saham (IHSG) pada saat yang bersamaan.

Periode pengamatan atau periode analisis juga disebut dengan periode jendela (*event periode*) (Tendelilin, 2010:573). Periode yang akan digunakan dalam penelitian kali ini adalah 11 hari bursa yaitu 5 hari sebelum peristiwa, 1 hari saat peristiwa, dan 5 hari setelah peristiwa pengumuman PMK Nomor 152/PMK.010/2019 tentang Cukai Hasil Tembakau. Periode jendela ditentukan berdasarkan reaksi pasar yang signifikan pada pengumuman penetapan PMK Nomor 152/PMK.010/2019 yang diumumkan oleh Menteri Keuangan Republik Indonesia Sri Mulyani Indrawati kepada media massa. Peneliti akan menggunakan tanggal 16 September 2019 sebagai acuan *event study* pada penelitian ini. Selain itu, periode 11 hari dimaksudkan untuk menghindari *confounding effect* dari adanya peristiwa lain, yakni seperti pengumuman dividen, *right issue*, *warrant*, *additional shares*, saham bonus, merger dan lain-lain. Metode Penelitian/ Teknik Pengumpulan Data

Metode yang digunakan penulis dalam melakukan pengumpulan data adalah melalui data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber. Menurut (Sekaran & Bougie, 2013), data sekunder adalah: "Data sekunder memiliki acuan kepada kumpulan informasi yang telah ada terlebih dahulu". Sugiyono (2010:139) mendefinisikan data sekunder sebagai sumber data yang diperoleh dengan cara membaca, mempelajari dan memahami melalui media lain yang bersumber dari literatur, buku dan dokumen perusahaan.

Data yang dikumpulkan dari berbagai sumber merupakan data historik pergerakan harga saham dan volume emiten Industri Hasil Tembakau diperoleh dari Yahoo finance serta Bursa Efek Indonesia (Bursa Efek Indonesia, 2019)

pada periode tanggal 9 September 2019 hingga 23 September 2019.

Dalam melakukan penelitian ini, peneliti melakukan beberapa tahapan sebagai berikut:

1. Melakukan pengumpulan data harga saham dan volume perdagangan saham lima emiten industri hasil tembakau selama periode jendela peristiwa (lima hari sebelum, satu hari saat, dan lima hari setelah peristiwa untuk menghindari *Confounding effect*. *Confounding effect* adalah dampak bercampurnya suatu peristiwa yang diamati dengan peristiwa yang lain (Pratama, dkk, 2015). 11 hari dari h-5, h-0, hingga h+5 merupakan rentang yang sangat cukup, didasari oleh beberapa pertimbangan. Jarak *event window* yang terlalu lebar akan menimbulkan dua permasalahan yaitu, (1) mengurangi kekuatan uji statistik sekaligus mengakibatkan kesalahan dalam menarik kesimpulan tentang signifikansi *event*; (2) kesulitan dalam mengisolasi *event window* dari *confounding effect*. (McWilliams dan Siegel dalam Wardhani, 2012)
2. Menentukan *return* sesungguhnya dari masing-masing emiten untuk mencari *abnormal return*.
3. Menghitung *abnormal return* masing-masing emiten dengan metode *market-adjustment model*.
4. Menghitung *Trading Volume Activity* dari data volume perdagangan yang diperoleh sebelumnya.
5. Melakukan uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* dari hasil perhitungan *abnormal return* dan *trading volume activity* untuk menentukan apakah data berdistribusi normal atau tidak.
6. Menghitung tingkat signifikansi perubahan *abnormal return* dan *trading volume activity* dengan *Paired Sample T-test* jika data berdistribusi normal atau *Wilcoxon Signed Rank Test* jika data tidak berdistribusi normal.
7. Melakukan analisis berdasarkan data yang telah diperoleh dari pengujian diatas serta menarik kesimpulan.

Operasionalisasi Variabel

Abnormal Return

Abnormal Return adalah return yang berlebih daripada *return* yang normal atau

sesungguhnya. Maka, *abnormal return* dapat dikatakan sebagai selisih antara return sesungguhnya saat terjadinya peristiwa dengan *return* ekspektasi (Hartono, 2017)

- a. Menghitung *return* sesungguhnya:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \quad (1)$$

$R_{i,t}$: return saham i pada periode t

$P_{i,t}$: harga saham penutupan perusahaan i pada periode t

$P_{i,t-1}$:harga saham penutupan perusahaan i pada periode t-1

- b. Menghitung *expected return* harian saham

Menghitung *expected return* dapat menggunakan *market-adjusted* model dimana *return* sekuritas diestimasi berdasarkan *return* indeks pasar pada saat tersebut (Hartono,2017):

$$E(R_{mt}) = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad (2)$$

$E(R_{mt})$: market return saham i pada waktu t

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t

$IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t-1

- c. Menghitung *abnormal return*

Abnormal return adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *expected return* (Hartono,2017)

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \quad (3)$$

$AR_{i,t}$:*abnormal return* sekuritas-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$: *return* aktual untuk sekuritas-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{i,t})$: *return* ekspektasi sekuritas ke-I untuk periode ke-t

- d. Menghitung rata-rata *abnormal return*

Rata-rata *abnormal return* dicari dengan melihat dari masing-masing saham pada periode sebelum, sesaat dan setelah terjadinya peristiwa

$$AAR_{i,sebelum} = \frac{\sum_{j=t-5}^{t-1} AR_{i,j,sebelum}}{T} \quad (4)$$

$$AAR_{i,saat} = \frac{\sum_{j=t_0}^{t_0} AR_{i,j,saat}}{T} \quad (5)$$

$$AAR_{i,sesudah} = \frac{\sum_{j=t+1}^{t+5} AR_{i,j,sesudah}}{T} \quad (6)$$

AAR_i : rata-rata *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode j

$AR_{i,j}$: *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode j

T : lamanya periode

Trading Volume Activity

- a. Menghitung TVA masing-masing saham dalam periode penelitian (Foster dalam Wardhani,2012:7)

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan-i yang ditransaksikan pada hari ke-t}}{\sum \text{saham perusahaan-i yang beredar pada hari ke-t}} \quad (7)$$

- b. Menghitung rata-rata TVA masing-masing saham pada periode, saat dan sesudah peristiwa

$$ATVA_{i,sebelum} = \frac{\sum_{j=t-5}^{t-1} TV A_{i,j,sebelum}}{T} \quad (8)$$

$$ATVA_{i,saat} = \frac{\sum_{j=t_0}^{t_0} TV A_{i,j,saat}}{T} \quad (9)$$

$$ATVA_{i,sesudah} = \frac{\sum_{j=t+1}^{t+5} TV A_{i,j,sesudah}}{T} \quad (10)$$

$TVA_{i,j}$: *trading volume activity* sekuritas ke-i pada periode-j

T : lamanya periode

- c. Menghitung rata-rata TVA seluruh saham per hari selama periode peristiwa (Jogiyanto dalam Wardhani, 2012:7).

$$ATVA_t = \frac{\sum_{i=1}^n TV A_{i,t}}{n} \quad (11)$$

$TVA_{i,t}$: *trading volume activity* sekuritas ke-i pada hari ket n : jumlah sekuritas

PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

Hasil perhitungan dalam penelitian ini didapat dari data sekunder. Data yang diperoleh adalah perhitungan *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* tiap emiten yang disajikan dalam bentuk tabel dibawah ini:

PT. Gudang Garam Tbk (GGRM)

Tabel 2. *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* GGRM

Periode	<i>Abnormal Return</i>	TVA
t-5	0.011202466	0.000404711
t-4	-0.006763432	0.000357364
t-3	0.004162612	0.000459127
t-2	-0.005396452	0.004412324
t-1	0.008816668	0.000392602
t-0	-0.212783944	0.007689721
t+1	-0.002312737	0.003657629
t+2	0.008155025	0.003025901
t+3	0.000163344	0.00067684
t+4	-0.007939321	0.00124381
t+5	-0.029458594	0.001828711

Data sekunder diolah, 2020

Data diatas merupakan hasil perhitungan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* selama jendela waktu periode $t \pm 5$ untuk saham dari PT. Gudang Garam Tbk.

PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP)

Tabel 3. *Abnormal Return dan Trading Volume Activity* HMSP

Periode	<i>Abnorml Return</i>	<i>TVA</i>
t-5	0.012027929	0.000302652
t-4	0.002004245	0.000252919
t-3	0.007372515	0.000239017
t-2	0.020538709	0.000704012
t-1	-0.005960878	0.000117447
t-0	-0.182681681	0.002668985
t+1	0.014545943	0.000952787
t+2	0.010637611	0.001181469
t+3	-0.003337273	0.000206369
t+4	0.002083542	0.000318347
t+5	-0.021799412	0.000331867

Data Sekunder diolah, 2020

Data diatas merupakan hasil perhitungan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* selama jendela waktu periode $t \pm 5$ untuk saham dari PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.

PT. Bentoel International Investama Tbk (RMBA)

Tabel 4. *Abnormal Return dan Trading Volume Activity* RMBA

Periode	<i>Abnormal Return</i>	<i>TVA</i>
t-5	0.02625505	0.00000009
t-4	-0.060492566	0.00000038
t-3	0.045989333	0.00000143
t-2	0.011983426	0.00000166
t-1	-0.027830947	0.00000089
t-0	0.024251038	0.00000031
t+1	-0.002770507	0.00000007
t+2	0.028102099	0.00000079
t+3	0.016373427	0.00000032
t+4	-0.055403549	0.00000073
t+5	0.00996382	0.00000112

Data sekunder diolah, 2020

Data diatas merupakan hasil perhitungan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*

selama jendela waktu periode $t \pm 5$ untuk saham dari PT. Bentoel International Investama Tbk.

PT. Wisnilak Inti Makmur Tbk (WIIM)

Tabel 5. *Abnormal Return dan Trading Volume Activity* WIIM

Periode	<i>Abnormal Return</i>	<i>TVA</i>
t-5	0.025977619	0.002507627
t-4	-0.020700261	0.001556903
t-3	-0.007120492	0.000869433
t-2	0.015822202	0.003626599
t-1	-0.008412861	0.001059921
t-0	-0.035948432	0.00567396
t+1	0.007330589	0.001192738
t+2	0.018431092	0.003224813
t+3	-0.014665273	0.002171892
t+4	0.012033873	0.000921627
t+5	-0.02099987	0.001353462

Data sekunder diolah, 2020

Data diatas merupakan hasil perhitungan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* selama jendela waktu periode $t \pm 5$ untuk saham dari PT. Wisnilak Inti Makmur Tbk.

PT. Indonesia Tobacco Tbk (ITIC)

Tabel 6. *Abnormal Return dan Trading Volume Activity* ITIC

Periode	<i>Abnormal Return</i>	<i>TVA</i>
t-5	0.004285086	0.0065656
t-4	0.039449609	0.0055773
t-3	-0.007120492	0.0054334
t-2	0.026186966	0.006491
t-1	0.052449884	0.0076078
t-0	0.24152947	0.0138836
t+1	0.220373044	0.02173
t+2	-0.010392098	0.0224888
t+3	-0.082969914	0.018472
t+4	-0.033634541	0.0118062
t+5	0.013113934	0.0168682

Data sekunder diolah, 2020

Data diatas merupakan hasil perhitungan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* selama jendela waktu periode $t \pm 5$ untuk saham dari PT. Indonesia Tobacco Tbk.

Berdasarkan tabel 2 hingga 6, peneliti perlu mencari nilai rata-rata dari setiap periode peristiwa, periode tersebut dibagi dalam empat kelompok, yakni (1) *abnormal return* sebelum pengumuman, (2) *abnormal return* setelah pengumuman, (3) *Trading volume activity* sebelum pengumuman, dan , (4) *Trading volume activity* setelah pengumuman.

Uji Normalitas

Uji normalitas akan dilakukan terhadap variabel dalam penelitian ini yakni *Abnormal Return*, dan *Trading Volume Activity*. Uji normalitas ini akan menggunakan metode *one-sample kolmogorov-smirnov test*. Dalam pengujian ini penulis dapat memutuskan langkah yang akan diambil dalam melakukan Uji-Beda.

Tabel 7. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

Variabel		Asymp .Sig (2-Tailed)
Emiten		
GGRM	AR Sebelum	0.99312
	AR Sesudah	0.905119
	TVA Sebelum	0.237709
	TVA sesudah	0.996246
HMSP	AR Sebelum	1
	AR Sesudah	0.990714
	TVA Sebelum	0.622526
	TVA sesudah	0.654242
RMBA	AR Sebelum	0.972398
	AR Sesudah	0.84332
	TVA Sebelum	0.993403
	TVA sesudah	0.971423
WIIM	AR Sebelum	0.870296
	AR Sesudah	0.900293
	TVA Sebelum	0.960559
	TVA sesudah	0.850256
ITIC	AR Sebelum	0.997403
	AR Sesudah	0.655383
	TVA Sebelum	0.983853
	TVA sesudah	0.993689

Seluruh hasil yang didapatkan nilai signifikansi (*Asymptotic Sig.*) dari variabel *Abnormal Return*, dan *Trading Volume Activity* yang menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman

PMK Nomor 152/PMK.010/2019 berada diatas 0,05 oleh karena itu data penelitian ini berdistribusi normal sehingga dapat dilanjutkan dengan metode analisis *Paired Sample T-Test*

Uji Paired Sample T-Test

Dikarenakan uji normalitas diatas menunjukkan bahwa data penelitian berdistribusi normal, maka uji *Paired Sample T-Test* dilakukan.. Hasil dari uji tersebut dapat dilihat pada tabel 8.

Perindustrian hasil tembakau secara keseluruhan mengalami penurunan average abnormal return (AAR) yang signifikan pada kolom waktu sebelum-saat dan saat-sesudah pengumuman PMK Nomor 152/PMK.010/2019. Menandakan adanya indikasi terbentuk efisiensi pasar setengah kuat (semi-strong form) secara informasi. Yaitu terdapat informasi yang dipublikasikan berupa peraturan pemerintah yang berdampak pada emiten Industri Hasil Tembakau (IHT). Walaupun secara keseluruhan industri terdapat abnormal return yang negatif, namun abnormal return sendiri dapat bergantung pada masing-masing emiten secara individual. Oleh karena itu pasar yang terjadi tidak efisien sepenuhnya (full-information price), yaitu harga yang terjadi ketika seluruh informasi didistribusikan merata ke setiap memegang saham. Justru yang terjadi adalah informasi asimetrik, dimana sebagian investor memiliki informasi yang layak dan sebagian yang lain tidak.

Hanya tiga dari lima emiten yang memberikan hasil perbedaan average abnormal return (AAR) signifikan pada rentang waktu sebelum-saat peristiwa (Hipotesis H1). GGRM dan HMSP memperoleh abnormal return yang negatif, sedangkan ITIC memperoleh abnormal return yang positif. Hal serupa terjadi pada rentang waktu saat-sesudah peristiwa (Hipotesis H2). Emiten GGRM, HMSP, dan WIIM memperoleh average abnormal return (AAR) yang negatif signifikan. Sedangkan ITIC memperoleh hasil average abnormal return (AAR) yang signifikan. Pada rentang waktu sebelum-sesudah (Hipotesis H4) tidak adanya signifikansi pada seluruh emiten.

Tabel 8. Hasil Uji Paired Sample T-Test

		Paired T-Test	Keterangan
Emiten	Variabel	<i>Asymtotic Sig.</i>	
Seluruh	AAR sebelum-saat	0.000907	Signifikan
	AAR saat-Sesudah	0.041515	Signifikan
	AAR sebelum-Sesudah	0.788954	Tidak Signifikan
	ATVA sebelum-saat	0.000002	Signifikan
	ATVA saat-Sesudah	0.060167	Tidak Signifikan
	ATVA sebelum-Sesudah	0.008131	Signifikan
	Variabel	<i>Asymtotic Sig.</i>	
GGRM	AAR sebelum-saat	0	Signifikan
	AAR saat-Sesudah	0.000005	Signifikan
	AAR sebelum-Sesudah	0.375021	Tidak Signifikan
	ATVA sebelum-saat	0.001271	Signifikan
	ATVA saat-Sesudah	0.000534	Signifikan
	ATVA sebelum-Sesudah	0.482411	Tidak Signifikan
	Variabel	<i>Asymtotic Sig.</i>	
HMSP	AAR sebelum-saat	0	Signifikan
	AAR saat-Sesudah	0.000005	Signifikan
	AAR sebelum-Sesudah	0.375021	Tidak Signifikan
	ATVA sebelum-saat	0.00002	Signifikan
	ATVA saat-Sesudah	0.000455	Signifikan
	ATVA sebelum-Sesudah	0.306588	Tidak Signifikan
	Variabel	<i>Asymtotic Sig.</i>	
RMBA	AAR sebelum-saat	0.26183	Tidak Signifikan
	AAR saat-Sesudah	0.160816	Tidak Signifikan
	AAR sebelum-Sesudah	0.998057	Tidak Signifikan
	ATVA sebelum-saat	0.124141	Tidak Signifikan
	ATVA saat-Sesudah	0.184345	Tidak Signifikan
	ATVA sebelum-Sesudah	0.410669	Tidak Signifikan
	Variabel	<i>Asymtotic Sig.</i>	
WIIM	AAR sebelum-saat	0.012403	Signifikan
	AAR saat-Sesudah	0.009247	Signifikan
	AAR sebelum-Sesudah	0.949827	Tidak Signifikan
	ATVA sebelum-saat	0.001843	Signifikan
	ATVA saat-Sesudah	0.000738	Signifikan
	ATVA sebelum-Sesudah	0.862928	Tidak Signifikan
	Variabel	<i>Asymtotic Sig.</i>	
ITIC	AAR sebelum-saat	0.000037	Signifikan
	AAR saat-Sesudah	0.013528	Signifikan
	AAR sebelum-Sesudah	0.976022	Tidak Signifikan
	ATVA sebelum-saat	0.000043	Signifikan
	ATVA saat-Sesudah	0.083966	Tidak Signifikan
	ATVA sebelum-Sesudah	0.004649	Signifikan

Reaksi perubahan abnormal return terdapat pada H-0 atau tanggal 16 September 2019 (saat). Hal ini menggambarkan dengan jelas reaksi yang ditimbulkan kepada emiten industri hasil tembakau berupa informasi dengan tingkat penyesuaian (speed of adjustment) yang cukup cepat.

Signifikansi perubahan *abnormal return* paling besar terdapat pada saham GGRM dan HMSP, kedua emiten tersebut adalah emiten yang termasuk dalam beberapa indeks saham besar seperti LQ45 dan IDX 30. Berbeda dengan tiga emiten lainnya yang tidak termasuk dalam indeks manapun. Selain itu, saham GGRM dan HMSP merupakan saham *big cap* dengan nilai kapitalisasi di atas Rp 100 triliun, disaat tiga emiten industri hasil tembakau lainnya tidak memiliki kapitalisasi pasar hingga angka Rp 100 triliun. Dapat dikatakan kepopuleran suatu emiten dapat mempengaruhi *abnormal return* dalam peristiwa pengumuman PMK Nomor 152/PMK.010/2019 ini.

Hasil *abnormal return* yang positif terjadi pada saham ITIC sangat berlawanan dengan peristiwa yang terjadi. Informasi yang dikandung dalam PMK Nomor 152/PMK.010/2019 tergolong informasi dengan muatan negatif baik dari sisi emiten maupun para konsumen produk hasil tembakau. Adanya indikasi *insider information* menjadi hal yang dapat meningkatkan saham ITIC disaat saham emiten industri hasil tembakau lainnya mengalami *return* yang negatif. Bila dibandingkan secara *market capital*, saham GGRM dan HMSP termasuk dalam jajaran emiten *big cap* sedangkan ITIC tidak. Hal ini menjadi indikasi perubahan harga yang terdapat dalam saham emiten ITIC dapat dikendalikan dengan mudah oleh beberapa pihak yang memiliki dana yang besar.

Average Abnormal Return sebelum-sesudah baik pada keseluruhan saham maupun masing-masing Industri Hasil Tembakau (IHT) terjadi tidak signifikan. Hal ini diindikasikan karena adanya pembalikan ke kondisi normal yang terjadi pada setelah diumumkannya PMK pada H-0. Sehingga, *return* yang diterima oleh investor sama dan perbedaan signifikansi return antara sebelum dan sesudah tidak signifikan sebelum-saat dan saat-sesudah.

Bila dilihat dari sisi *Trading Volume Activity* (TVA) maka rata-rata emiten Industri Hasil Tembakau (IHT) mengalami perubahan volume dagang yang signifikan. Adanya volume perdagangan pada rentang waktu sebelum-saat dan sebelum-sesudah menandakan adanya reaksi dari pasar dalam menjual saham yang dimiliki oleh investor. Saham GGRM, HMSP dan WIIM terjadi signifikansi atau peningkatan volume perdagangan pada rentang waktu sebelum-saat dan saat-sesudah. Peningkatan aktivitas volume penjualan menggambarkan reaksi pasar yang seketika dalam menanggapi adanya pengumuman PMK Nomor 152/PMK.010/2019. Namun rentang waktu yang berbeda terjadi pada emiten ITIC. Pada rentang waktu sebelum-saat dan sebelum-setelah merupakan saat signifikan bagi emiten ITIC dalam aktivitas perdagangan.

Hal yang menarik terjadi pada emiten RMBA, emiten ini tidak memperoleh hasil yang signifikan pada setiap rentang waktu. Terjadi *abnormal return* yang negatif tetapi tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan penyebaran (*disseminating*) informasi yang tidak meluas ke seluruh investor terutama pemegang saham RMBA. Selain itu, emiten RMBA juga tidak terjadi *Trading Volume Activity* yang meningkat di seluruh rentang waktu. Sehingga dapat disimpulkan bahwa emiten RMBA tidak terpengaruhi oleh adanya pengumuman PMK Nomor 152/PMK.010/2019 ini.

Minat investasi pada masyarakat atau investor terhadap emiten Industri Hasil Tembakau mengalami reaksi paling besar terhadap saham GGRM dan HMSP. Masyarakat lebih mengenal dua emiten tersebut sebagai emiten penghasil produk tembakau dibandingkan dengan tiga emiten lainnya. Saham RMBA tidak terlalu terdampak terhadap pengumuman PMK Nomor 152/PMK.010/2019. Dan, saham ITIC justru mengalami *return* yang positif. Adanya muatan informasi yang berbeda-beda yang diterima oleh para investor dapat menyebabkan perbedaan tindakan yang dilakukan oleh investor tiap emiten. Oleh karena itu masyarakat atau investor dapat melakukan *screening* lebih lanjut dalam menentukan saham mana yang akan dipilih dalam portofolio investasi.

KESIMPULAN

Dalam melakukan penelitian ini dengan menggunakan metode *event study* (Studi Peristiwa), maka dapat disimpulkan bahwa terdapat signifikansi *abnormal return* pada beberapa emiten Industri Hasil Tembakau (IHT) dengan adanya pengumuman PMK Nomor 152/PMK.010/2019. Diperkuat dengan adanya respon pasar dalam menanggapi pengumuman tersebut, dapat terlihat dari rentang waktu terjadinya signifikansi *Trading Volume Activity* (TVA) pada beberapa emiten. Dengan demikian, ada indikasi terbentuknya pasar efisien bentuk setengah kuat secara informasi dikarenakan tidak seluruh emiten mengalami respon yang serupa.

Signifikansi terjadinya *abnormal return* negatif terbesar terdapat pada saham PT. Gudang Garam Tbk (GGRM), PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP), dan PT Wismilak Inti Makmur (WIIM). Hal yang serupa terjadi pada *Trading Volume Activity* (TVA). Terjadi signifikansi pada saham GGRM, HMSP, dan WIIM saat pengumuman PMK mengalami signifikansi jumlah perdagangan.

Saham PT. Bentoel International Investama Tbk (RMBA) tidak mengalami *average abnormal return* (AAR) maupun *Average Trading Activity* (ATVA) yang signifikan. Menandakan *return* yang terjadi dan jumlah perdagangan pada saat periode penelitian tidak mengalami respon dari pasar. Oleh karena itu, dapat dikatakan RMBA tidak terpengaruh oleh adanya pengumuman PMK Nomor 152/PMK.010/2019.

PT. Indonesia Tobacco Tbk (ITIC), mengalami signifikansi pada *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) namun pada *abnormal return* justru bernilai positif. Oleh karena itu saham ITIC dapat dikatakan tidak dipengaruhi oleh pengumuman PMK Nomor 152/PMK.010/2019.

Berdasarkan hal tersebut, investor perlu melakukan *screening* lebih dalam memilih saham yang akan dipilih menjadi portofolio. Peraturan pemerintah dapat berpengaruh pada harga saham secara mendadak dan dalam jangka waktu yang sangat cepat. Investor harus lebih sadar atas adanya resiko dari pengumuman pemerintah terutama jika didalamnya mengandung informasi yang negatif.

Sehingga mitigasi dan manajemen resiko serta diversifikasi portofolio sangat dibutuhkan.

Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain selain *Abnormal Return*, dan *Trading Volume Activity*. Seperti *Security Return Variability*, frekuensi perdagangan saham dan, *bid-ask spread* saham. Sehingga hasil yang diperoleh lebih bervariasi.

Di samping itu, dapat juga menambahkan metode *mean adjusted model* dan *market model* atau menggunakan tiga metode sekaligus, kemudian hasil perhitungan ketiga model tersebut dapat diperbandingkan untuk mengetahui dampaknya terhadap hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Astutik, E. D., Surachman, & Djazuli, A. (2014). The effect of fundamental and technical variables on stock price. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura Vol. 17, No. 3*, 345-352.
- Bursa Efek Indonesia. (2019). Diambil kembali dari Bursa Efek Indonesia: www.idx.co.id
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. (2011). *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BFFE-Yogyakarta.
- Muzab, M. S. (2017). REAKSI PASAR MODAL TERHADAP RESHUFFLE KABINET KERJA JILID II JOKO WIDODO-JUSUF KALLA.
- Otoritas Jasa Keuangan. (t.thn.). *UU No. 8 Tahun 1995*. Diambil kembali dari <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal.aspx>
- Pratama, G. B. (2015). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik. *e-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*.
- Rahardjo, S. (2006). *Kiat Membangun Aset Kekayaan*. Jakarta: Elex Media Komputindo.

- Rahmatuninisa, M. (2018, Oktober 18). *Menakar Kebijakan Cukai Hasil Tembakau*. Diambil kembali dari Detik: <https://news.detik.com/kolom/d-4262114/menakar-kebijakan-cukai-hasil-tembakau>
- Rahmatuninisa, M. (2018, 10 18). *Menakar Kebijakan Cukai Hasil Tembakau*. Diambil kembali dari news.detik.com: <https://news.detik.com/kolom/d-4262114/menakar-kebijakan-cukai-hasil-tembakau>
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: ALFABETA.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wardhani, L. S. (2012). *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Gubernur DKI Jakarta putaran II 2012 (Event study pada saham anggota)*.
- Widowati, H. (2019). *Indonesia negara dengan jumlah perokok terbanyak di ASEAN*. Diambil kembali dari www.katadata.co.id: <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2019/05/31/indonesia-negara-dengan-jumlah-perokok-terbanyak-di-asean>
- Widowati, H. (2019, Mei 31). *Indonesia, Negara dengan Jumlah Perokok Terbanyak di Asean*. Diambil kembali dari Databoks: <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2019/05/31/indonesia-negara-dengan-jumlah-perokok-terbanyak-di-asean>
- Yahoo Finance. (2020). *GGRM Historic Data*. Diambil kembali dari Yahoo Finance: <https://finance.yahoo.com/quote/GGRM.JK/history?p=GGRM.JK>
- Yahoo Finance. (2020). *HMSP Historic Data*. Diambil kembali dari Yahoo Finance: <https://finance.yahoo.com/quote/HMSP.JK/history?p=HMSP.JK>
- Yahoo Finance. (2020). *ITIC Historic Data*. Diambil kembali dari Yahoo Finance: <https://finance.yahoo.com/quote/ITIC.JK/history?p=ITIC.JK>
- Yahoo Finance. (2020). *RMBA Historic Data*. Diambil kembali dari Yahoo Finance: <https://finance.yahoo.com/quote/RMBA.JK/history?p=RMBA.JK>
- Yahoo Finance. (2020). *WIIM Historic Data*. Diambil kembali dari Yahoo Finance:

<https://finance.yahoo.com/quote/WIIM.JK/history?p=WIIM.JK>