

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Signalling Theory*

Signaling teori menurut Jogiyanto Hartono (2017), peristiwa yang mengandung informasi akan memberikan pertanda (signal) positif atau negatif bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. *Signaling theory* mengasumsikan bahwa investor bertindak sesuai dengan informasi yang diterima. Peristiwa yang menimbulkan sinyal positif akan menyebabkan pasar bereaksi, sebaliknya apabila peristiwa memberikan sinyal negatif menyebabkan pasar tidak bereaksi. Menurut Gratias (2015) Investor akan meningkatkan intensitas penawaran jika memiliki sudut pandang baik terhadap informasi yang diterima. Sebaliknya, jika investor memiliki sudut pandang buruk terhadap informasi yang diterima maka intensitas penjualan akan meningkat. *Signalling theory* telah digunakan dalam banyak penelitian untuk menjelaskan reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan kebijakan suatu perusahaan. *Signalling theory* menyatakan bahwa ada peristiwa yang dapat memberikan sinyal terhadap reaksi informasi yang ada di pasar. *Signalling theory* memberikan sinyal terhadap pasar dengan tujuan menarik perhatian investor. Saat pengumuman telah dipublikasikan maka pelaku pasar menganalisis dan memilih informasi yang baik (*good news*) atau informasi yang buruk (*bad news*).

2.1.2. *Event Study*

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi. *Event study* dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. *Event study* adalah penelitian yang menganalisis mengenai pergerakan saham di pasar modal. Pengujian kandungan informasi dan

pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*.

Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju harga keseimbangan baru. Jika investor menyerap *abnormal return* dengan lambat, maka pasar dikatakan tidak efisien bentuk setengah kuat secara informasi. Dalam *event study* dikenal istilah *event window* (jendela peristiwa). Periode peristiwa disebut juga dengan periode pengamatan/jendela peristiwa (*event window*) mempunyai panjang yang bervariasi, lama dari jendela yang umumnya digunakan berkisar 3 hari–121 hari untuk data harian dan 3 bulan–121 bulan untuk data bulanan. Sedangkan lama periode estimasi yang umum digunakan adalah berkisar dari 100 hari–300 hari untuk data harian dan berkisar 24–60 bulan untuk data bulanan.

2.1.3. *Abnormal Return*

Efisiensi pasar diuji dengan melihat *abnormal return* yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati return yang tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama. Suatu informasi

dapat dikatakan mempunyai nilai guna bagi investor apabila informasi tersebut memberikan reaksi untuk melakukan transaksi di pasar modal.

Abnormal return adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian. Bentuk *abnormal return* dibagi menjadi dua yaitu *abnormal return* positif dan *abnormal return* negatif. *Abnormal return* positif terjadi ketika *actual return* memiliki selisih lebih dibandingkan dengan *expected return* atau *return* yang dihitung, begitu juga sebaliknya yang terjadi pada *abnormal return* negatif. Investor menanggapi *abnormal return* positif dengan cara membeli sekuritas tersebut dengan harapan mendapatkan keuntungan dikemudian hari. Hal yang berbeda terjadi ketika *abnormal return* negatif, maka investor lebih cenderung menjual kepemilikan sekuritasnya.

Dalam menghitung abnormal return digunakan periode estimasi dan periode peristiwa. Periode estimasi umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). Lamanya periode jendela tergantung jenis peristiwanya. Jika peristiwanya merupakan peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor, periode jendela dapat pendek, disebabkan oleh investor yang dapat bereaksi dengan cepat. Sebaliknya, untuk peristiwa yang nilai ekonomisnya sulit ditentukan oleh investor, investor akan membutuhkan waktu yang lama untuk bereaksi. Umumnya periode jendela juga melibatkan hari sebelum tanggal peristiwa untuk mengetahui apakah terjadi kebocoran informasi, yaitu apakah pasar sudah mendengar informasinya sebelum informasi itu sendiri diumumkan. Lama dari jendela yang umum digunakan berkisar 3 hari sampai dengan 121 hari untuk data harian dan 3 bulan sampai dengan 121 bulan untuk data bulanan. (Hartono, 2017). Brown dan Warner dalam buku Jogiyanto Hartono (2017) mengestimasi return ekspektasian dapat menggunakan model estimasi *market model*.

2.1.4. Market Model

Perhitungan return ekspektasian dengan model pasar ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi

selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasian di periode jendela.

Rumus *Abnormal Return* yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

AR_{it} = Abnormal return sekuritas perusahaan ke-i pada waktu t

R_{it} = Actual return sekuritas perusahaan ke-i pada waktu t

$E(R_{it})$ = Expected return sekuritas perusahaan ke-i pada waktu t

2.1.5. Expected Return

Menghitung *expected return* harian saham yang merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan. Dalam penelitian ini, *expected return* dihitung menggunakan *market model*. Meregresi *return* saham individual harian dengan *return* pasar harian untuk memperoleh β (beta) masing-masing saham dengan menggunakan *Capital Assets Pricing Model (CAPM)*.

$$E(R_i) = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Keterangan :

$E(R_{it})$ = Expected Return menggunakan CAPM

R_f = Tingkat bunga bebas risiko (risk free rate).

β = Beta Portofolio

R_m = Return Market, dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Keterangan :

IHS_{Gt} = indeks harga saham gabungan pada periode t

IHS_{Gt-1} = indeks harga saham gabungan ada periode t-1

2.1.6. *Actual Return*

Perbandingan antara harga saat ini dikurangi harga kemarin adalah cara untuk menghitung return realisasi (*actual return*) dan return saat ini atau yang sudah terjadi disebut return realisasi (Hartono, 2017)

$$R_{it} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$$

Keterangan :

R_{it} = Actual return sekuritas perusahaan ke-i pada waktu t

P_{it} = Harga sekuritas perusahaan ke-i pada waktu t

$P_{i, t-1}$ = Harga sekuritas perusahaan ke-i pada waktu t-1

2.1.7. *Aktivitas Volume Perdagangan (Trading Volume Activity)*

Trading volume activity merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal. Semakin besar volume perdagangan berarti semakin banyak lembar saham yang ditransaksikan. Volume perdagangan saham adalah tingkat permintaan dan penawaran saham antar investor yang terjadi di bursa pada waktu tertentu atas saham tertentu. Volume perdagangan saham juga berpengaruh terhadap pergerakan harga saham. Menurut Taslim & Wijayanto (2016) Volume perdagangan saham digunakan untuk mengukur apakah para pemodal individu mengetahui informasi yang dikeluarkan perusahaan dan menggunakannya untuk mendapatkan keuntungan di atas normal dalam pembelian atau penjualan saham. *Trading volume activity* menunjukkan seberapa besar transaksi perdagangan yang terealisasi. Ketika terdapat TVA yang signifikan di pengumuman suatu peristiwa, maka dapat disimpulkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman peristiwa tersebut. Apabila pengumuman mempunyai kandungan informasi yang menguntungkan maka akan berpengaruh terhadap saham yang terlihat dari perubahan volume perdagangan saham. Hal ini disebabkan karena pengumumannya mengandung informasi yang baik, sehingga akan menarik para investor untuk melakukan transaksi.

Trading Volume Activity (TVA) dihitung dengan rumus :

$$TVA = \frac{\sum \text{Saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham } i \text{ beredar pada waktu } t}$$

2.2. Review Penelitian Terdahulu

Berikut ini diuraikan penelitian terdahulu mengenai pengaruh pengumuman kenaikan cukai rokok terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* pada perusahaan rokok yang menjadi referensi pada penelitian ini.

Penelitian yang dilakukan oleh Elfira et al., (2021) dengan tujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan *Trading Volume Activity* dan *abnormal return* pada perusahaan yang termasuk dalam Indeks IDX30 sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 sebagai pandemi oleh *World Health Organization*. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun instrumen yang digunakan dalam penelitian ini antara lain harga penutupan masing-masing saham (*closing price*), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah saham yang beredar pada periode penelitian. Penelitian tersebut menggunakan metode *event study* dengan periode pengamatan selama 11 hari yang terdiri dari 5 hari sebelum, saat terjadinya, dan 5 hari setelah peristiwa. Metode analisis menggunakan uji asumsi klasik berupa uji normalitas terhadap variabel *Trading Volume Activity* dan *abnormal return*. Dalam penelitian ini uji yang digunakan adalah Uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*. Melakukan uji beda terhadap variabel *Trading Volume Activity* dan *abnormal return*. Uji beda dilakukan dengan menggunakan Uji *Paired Sample t-test* bila data berdistribusi normal dan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* bila data berdistribusi tidak normal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ditemukan perbedaan yang signifikan pada *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Covid-19, sedangkan pada *abnormal return* ditemukan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Covid-19.

Penelitian yang dilakukan oleh Lee & Setiawati (2021) dengan tujuan untuk menganalisa perbandingan dampak sebelum dan sesudah pengumuman corona virus pertama kali masuk ke Indonesia terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada perusahaan yang sahamnya masuk ke dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sampel dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian. Penelitian tersebut menggunakan metode *event study* untuk analisis dengan 15 hari sebelum dan sesudah. Metode analisis menggunakan dua model pengujian yaitu *Paired Sampel t-Test* untuk data yang berdistribusi normal dan *Wilcoxon Signed Rank Test* untuk data yang tidak berdistribusi normal. Hasil analisis menunjukkan bahwa pengumuman masuknya corona virus pertama kali ke Indonesia memberikan pengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Pinglin He et al., (2020) dengan tujuan secara empiris mempelajari kinerja pasar dan *tren* respons industri Tiongkok terhadap pandemi COVID-19. Penelitian tersebut menggunakan metode *event study* untuk analisis dengan 160 hari perdagangan sebelum tanggal *event* sebagai periode perkiraan, lima hari perdagangan di sekitar tanggal terjadinya peristiwa sebagai periode jendela peristiwa. Sampel yang dipilih dalam artikel ini berasal dari pasar saham A Shanghai dan Shenzhen dan terdiri dari total 2.895 perusahaan yang terdaftar. Hasil regresi menunjukkan bahwa pada hari COVID-19 merebak, nilai saham keseluruhan pasar saham A Shanghai dan Shenzhen tidak berfluktuasi secara signifikan. Namun, ketika pandemi meningkat, sejak hari perdagangan ke-15 setelah peristiwa tersebut, nilai pasar saham Shanghai dan Shenzhen A turun secara signifikan untuk waktu yang lama. Perincian sampel Bursa Efek Shenzhen dan Bursa Efek Shanghai, kedua pasar merespons dengan cepat terhadap COVID-19. *Abnormal return* perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Shanghai turun signifikan, sedangkan *excess return* perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Shenzhen naik.

Penelitian yang dilakukan oleh Hafidz (2020) dengan tujuan untuk mengetahui menganalisis reaksi pasar modal Indonesia dengan *average abnormal return* (AAR) dan kumulatif *abnormal return* (CAR) sebelum-sesudah legalitas revisi undang-undang KPK tahun 2019. Penelitian tersebut menggunakan metode *event study* untuk analisis dengan 5 hari sebelum dan 5 hari setelah kejadian dengan data sekunder dari pasar modal Indonesia. Metode analisis menggunakan dua model pengujian yaitu *Paired Sample T-Test* dan *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil penelitian uji t sampel berpasangan menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara rata-rata *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa politik karena investor sudah mendapatkan berita buruk sebelum dan sesudah legalitas revisi UU KPK 2019 yang membuat investor *wait and see*. Namun, uji-t sampel berpasangan menunjukkan perbedaan KPMM sebelum dan sesudah legalitas revisi UU KPK tahun 2019, karena investor mendapat *abnormal return* positif pada t-3 dan t-4 yang membuat *abnormal return* kumulatif yang berbeda.

Penelitian Felimban et al.(2018) mengenai dampak pengumuman dividen terhadap harga saham dan volume perdagangan pada *Gulf Cooperation Council* (GCC) *countries* (Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Saudi Arabia dan UAE). Penelitian tersebut menggunakan sampel sebanyak 299 perusahaan. Harga saham diukur menggunakan *abnormal return* dan rata-rata kumulatif *abnormal return* dan volume perdagangan diukur dengan *abnormal Trading Volume* (TVA). Penelitian tersebut menggunakan rentang waktu pengamatan selama 120 hari sebelum dan sesudah aksi korporasi pembagian dividen. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa kebijakan dividen secara signifikan berdampak pada harga saham dan volume perdagangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Suwarno et al., (2015) dengan tujuan untuk mengetahui adakah perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa kenaikan dan penurunan harga BBM pada tahun 2015. Populasi penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan yang terdaftar pada kategori sektor *food and beverages* dan Sektor Migas tahun 2014-2015. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *puposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 18 saham perusahaan. Populasi penelitian ini adalah seluruh

saham perusahaan yang terdaftar pada kategori sektor *food and beverages* dan sektor migas tahun 2014-2015. Penelitian tersebut menggunakan metode *event study* dengan pengamatan terhadap abnormal return dan trading volume activity selama event period, yaitu 5 hari sebelum sampai dengan 5 hari sesudah pengumuman perubahan harga BBM. Metode analisis menggunakan *One-Samples Kolmogorov Smirnov Test*. Hasil analisis uji beda menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman penurunan harga BBM tanggal 1 Januari dan 19 Januari. Namun, pada *abnormal return* periode sebelum-sesudah pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 1 Maret dan 28 Maret menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan. Hasil analisis pada *trading volume activity* baik sebelum-sesudah pengumuman penurunan harga BBM tanggal 1 Januari dan 19 Januari menunjukkan terdapat perbedaan signifikan, sedangkan pada periode sebelum-sesudah kenaikan harga BBM tanggal 1 Maret dan 28 Maret menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan.

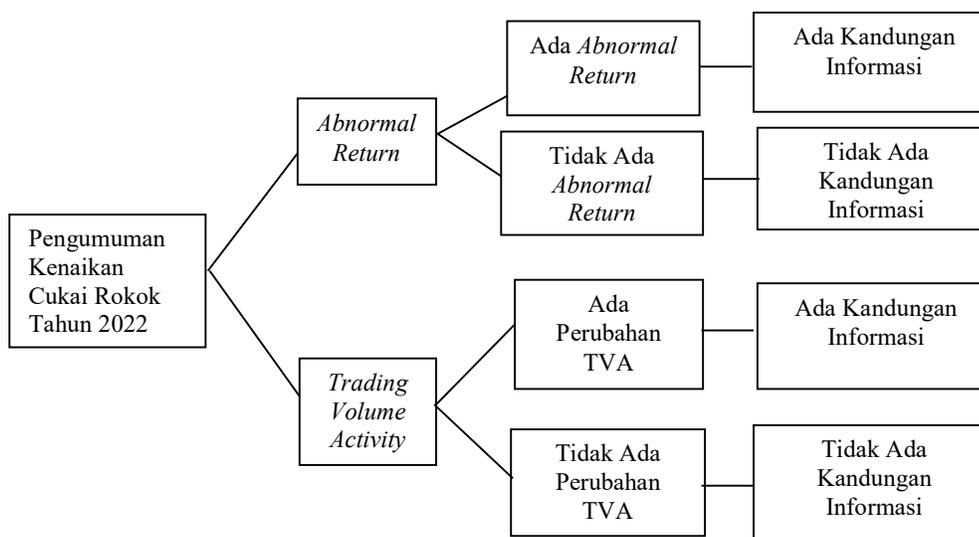
Penelitian yang dilakukan oleh Rahman & Erianto (2015) dengan tujuan untuk menguji reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan harga BBM pada masa pemerintahan Presiden Joko Widodo 2014 – 20 Oktober 2015 terhadap harga saham di sub sektor properti di bursa efek Indonesia. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 45 Perusahaan. Penelitian tersebut menggunakan metode *event study* untuk menguji reaksi pasar dan mengukur perbedaan reaksi sebelum dan sesudah pengumuman perubahan harga BBM. Periode waktu yang digunakan untuk menganalisis yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *event*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat *abnormal returns* signifikan yang berfluktuatif selama perubahan harga BBM, dan menunjukkan tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman harga BBM. Sementara *trading volume activity* baik sebelum maupun sesudah pengumuman harga BBM menunjukkan tidak adanya perbedaan yang berarti.

Penelitian yang dilakukan oleh Janiantari & Badera (2014) dengan tujuan untuk menguji dampak pengumuman pemecahan saham terhadap perbedaan

bidask spread dan *abnormal return* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008 hingga tahun 2012. Sampel penelitian ini mencakup 28 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian tersebut menggunakan metode *event study* untuk analisis dengan 5 hari sebelum dan sesudah hari H dengan total 11 hari pengamatan termasuk hari H. Metode analisis menggunakan dua model pengujian yaitu *Paired Sampel t-Test* untuk data yang berdistribusi normal dan *Wilcoxon Signed Rank Test* untuk data yang tidak berdistribusi normal. Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Hal yang sama juga ditunjukkan oleh variabel *abnormal return* saham.

Berbeda dari penelitian sebelumnya, peneliti disini memilih perusahaan rokok dikarenakan yang memiliki dampak langsung dari kebijakan kenaikan cukai yaitu perusahaan rokok. Hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya selain dari objek yang berbeda yaitu dari tahun penelitian.

2.3. Kerangka Konseptual



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual

2.4. Kerangka Berfikir

2.4.1. *Abnormal Return* sebelum dan sesudah Pengumuman kenaikan Cukai Rokok

Informasi memiliki peran sangat penting untuk mendukung keputusan investasi. Sesuai konsep efisiensi pasar bahwa bentuk efisiensi pasar ditentukan oleh informasi. Menurut Nani et al., (2019) transparansi antara emiten dengan investor dapat membentuk suatu efisiensi pasar dengan mempublikasikan informasi yang berkualitas. Pengumuman terhadap suatu kejadian merupakan salah satu informasi yang akan direspon pasar dan mejadi acuan investor untuk membeli suatu saham perusahaan.

Jika terdapat reaksi pada harga saham yang diakibatkan oleh suatu pengumuman, maka dapat diartikan bahwa pengumuman tersebut mengandung suatu informasi. Reaksi harga saham dapat diukur menggunakan *abnormal return* saham sebagai nilai perubahan harga. Pengumuman kenaikan cukai rokok dikatakan mengandung informasi jika memberikan *return* pasar yang signifikan kepada pasar. Dan sebaliknya jika pengumuman kenaikan cukai rokok tidak memberikan *abnormal return* yang signifikan maka berarti pengumuman tersebut tidak mengandung informasi. Berdasarkan *Signalling Theory*, pengumuman kenaikan cukai bisa menjadi sinyal positif maupun sinyal negatif untuk para investor.

Apabila pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2022 memberikan hasil yang bernilai positif bagi investor, maka hasilnya *return* akan lebih besar dari *return* yang diharapkan. Sebaliknya, jika hasil pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2022 bernilai negatif bagi investor, maka hasil *return* akan lebih kecil dari *return* yang diharapkan.

2.4.2. *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah Pengumuman kenaikan Cukai Rokok

Volume perdagangan saham adalah salah satu indikator atau alat ukur yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap kejadian yang atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Perubahan volume perdagangan diukur dengan aktivitas volume perdagangan saham yang diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA). Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Menurut Nani et al., (2019) semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan jika volume perdagangan saham semakin meningkat maka itu menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan mempengaruhinaiknya harga atau return saham. Para investor dapat melakukan pengamatan tentang informasi volume perdagangan saham yang terjadi saja atau dapat dikaitkan dengan dengan harga saham. Saham dengan volume perdagangan yang tinggi akan menghasilkan *return* saham yang tinggi.

2.5. Hipotesis atau proposisi

Penelitian oleh Janiantari & Badera (2014) tentang dampak pengumuman pemecahan saham terhadap perbedaan *bidask spread* dan *abnormal return* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008 hingga tahun 2012 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan dari *abnormal return* baik sebelum dan sesudah pengumuman *Stock Split*. Penelitian yang dilakukan oleh Elfira et al., (2021) pada *abnormal return* ditemukan perbedaan yang signifikan pada perusahaan yang termasuk dalam Indeks IDX30 sebelum dan sesudah pengumuman Covid-19 sebagai pandemi oleh *World Health Organization*.

H₁: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2022.

Penelitian Suwarno et al. (2015) pada analisis terhadap *trading volume activity* baik sebelum-sesudah pengumuman penurunan harga BBM menunjukkan terdapat perbedaan signifikan dan penelitian Felimban et al. (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen secara signifikan berdampak pada *trading volume activity* pada *Gulf Cooperation Council (GCC) countries* (Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Saudi Arabia dan UAE).

H₂ : Terdapat perbedaan yang signifikan pada *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2022.