

BAB I

PENDAHULUAN

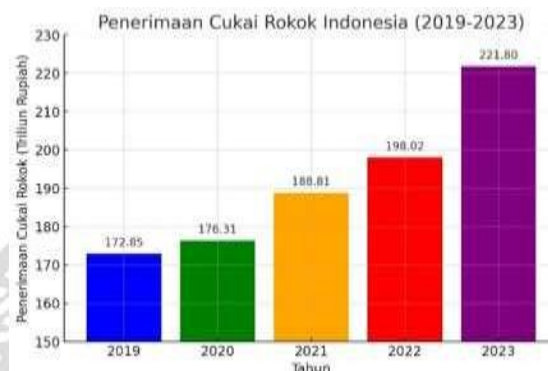
1.1 Latar Belakang Masalah

Industri rokok menjadi salah satu sektor perekonomian yang penting di Indonesia karena berkontribusi pada pendapatan negara yang besar melalui penerimaan beacukai serta menyediakan kesempatan kerja bagi jutaan pekerja di sektor hulu maupun hilir. Sebagai negara dengan jumlah perokok yang tinggi (kemkes.go.id), Indonesia menjadi pasar utama bagi industri rokok, mencakup aktivitas dari pertanian tembakau dan cengkeh hingga manufaktur, distribusi, dan penjualan produk tembakau. Industri ini melibatkan petani tembakau dan cengkeh di daerah seperti Jawa Timur, Jawa Tengah, dan Nusa Tenggara Barat, serta tenaga kerja di pabrik-pabrik rokok, baik skala besar maupun industri kecil menengah yang masih menggunakan metode produksi tradisional seperti Sigaret Kretek Tangan (SKT).

Selain memiliki keterkaitan erat dengan sektor perdagangan dan logistik dalam pemasaran domestik dan ekspor, industri rokok juga turut serta dalam menyumbang penerimaan negara secara signifikan. Berdasarkan data Kementerian Keuangan, penerimaan negara dari cukai hasil tembakau (CHT) mencapai sekitar 10–13% dari total penerimaan pajak nasional setiap tahunnya, atau sekitar Rp180 triliun pada tahun 2023. Angka ini menjadikan cukai rokok sebagai salah satu sumber penerimaan negara yang paling stabil dan besar setelah pajak penghasilan dan PPN.

Meskipun demikian, sektor industri rokok dihadapkan pada beragam tantangan, salah satunya peraturan yang semakin ketat, kenaikan tarif cukai secara bertahap, kampanye kesehatan yang menekan konsumsi, serta persaingan dengan produk alternatif seperti rokok elektrik. Industri rokok memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia, terhadap pendapatan negara yang diterima melalui beacukai serta kemampuan dalam menyediakan

lapangan kerja bagi banyak pekerja, baik pada kegiatan usaha di sektor hulu maupun hilir. Selain memiliki keterkaitan erat dengan sektor perdagangan dan logistik dalam pemasaran domestik dan ekspor, industri tersebut dihadapkan pada berbagai masalah seperti regulasi yang semakin ketat, kenaikan tarif cukai, kegiatan sosialisasi kesehatan yang menekan konsumsi, serta persaingan dengan produk alternatif seperti rokok elektrik.



Gambar 1.1 Penerimaan Cukai Rokok Indonesia

Sumber: Badan Pusat Statistik

Berdasarkan Gambar 1.1, terlihat adanya fluktuasi dalam kontribusi industri rokok terhadap pendapatan negara, penerimaan cukai rokok mengalami kenaikan setiap tahunnya, meskipun dengan tingkat pertumbuhan yang bervariasi. Pada tahun 2019, penerimaan cukai rokok tercatat sebesar Rp172,85 triliun dan meningkat sebesar 2,00% pada tahun 2020 menjadi Rp176,31 triliun, meskipun tahun tersebut terdampak oleh pandemi Covid-19 yang mempengaruhi minat belanja masyarakat. Pada tahun 2021, penerimaan cukai kembali mengalami kenaikan yang lebih signifikan sebesar 7,09%, mencapai Rp188,81 triliun, didorong oleh pemulihan ekonomi serta kebijakan penyesuaian tarif cukai oleh pemerintah. Perkembangan yang menunjukkan peningkatan tersebut berlanjut pada tahun 2022 dengan peningkatan penerimaan cukai mencapai 4,88% menjadi Rp198,02 triliun. Peningkatan ini dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah yang menaikkan tarif cukai untuk mengendalikan konsumsi rokok. Pada tahun 2023, penerimaan cukai

mengalami lonjakan tertinggi dalam lima tahun terakhir, mengalami kenaikan 12,01% menjadi Rp221,8 triliun, yang kemungkinan besar disebabkan oleh kenaikan tarif cukai yang lebih agresif serta meningkatnya produksi dari sektor industri legal.

Industri rokok menghadapi berbagai ketentuan serta kebijakan pemerintah yang kian diperketat, seperti kenaikan tarif cukai dan pembatasan iklan, menjadi hambatan utama bagi pertumbuhan industri. Selain itu, kesadaran masyarakat yang meningkat tentang dampak kesehatan akibat merokok telah mendorong perubahan preferensi konsumen ke produk alternatif, seperti rokok elektrik dan produk tembakau yang dipanaskan. Meskipun demikian, industri rokok tetap memegang peran penting dalam ekonomi nasional, baik dari sisi penerimaan negara serta penciptaan peluang kerja..

Di Bursa Efek Indonesia (BEI), industri rokok ialah sektor yang menarik bagi investor meskipun dihadapkan pada berbagai tantangan (finance.detik.com). Beberapa perusahaan rokok besar yang tercatat sebagai emiten di BEI memiliki strategi bisnis dan keunggulan masing-masing dalam mempertahankan daya saing di tengah perubahan pasar. PT Gudang Garam Tbk (GGRM) dikenal dengan lini produksi Sigaret Kretek Mesin (SKM) yang kuat dan kapasitas manufaktur besar, menjadikannya sebagai salah satu pemain utama di industri rokok. PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) memiliki jaringan distribusi luas dan pangsa pasar yang besar sebesar 28,8% (panensaham.com) , didukung oleh investasi asing yang kuat serta diversifikasi produk yang menysasar berbagai segmen konsumen. Sementara itu, PT Indonesian Tobacco Tbk (ITIC) lebih berfokus pada produksi rokok putih dan cerutu premium, yang membuatnya memiliki pasar khusus dengan permintaan yang stabil. PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM) menonjol dengan inovasi pada produk rokok premium dan strategi ekspansi yang agresif ke pasar ekspor, memperluas jangkauan bisnisnya di luar Indonesia.

Dengan karakteristik bisnis yang berbeda-beda, keempat perusahaan ini menunjukkan dinamika yang menarik dalam pergerakan harga saham dan

besarnya imbal hasil yang diperoleh pemegang saham atas investasi yang ditanamkan. Fluktuasi harga saham melalui emiten rokok sering kali dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kebijakan fiskal pemerintah, perubahan pola konsumsi masyarakat, serta tren industri global. Dalam beberapa tahun terakhir return saham dari industri rokok mencerminkan bagaimana investor merespons kebijakan cukai, pertumbuhan laba perusahaan, serta prospek bisnis jangka panjang di tengah perubahan regulasi.

Dalam dunia investasi, return saham merupakan salah satu faktor utama yang dipertimbangkan oleh investor untuk menentukan keputusan berinvestasi, karena menjadi imbalan atas risiko yang mereka tanggung. Investor akan merasa puas jika mendapatkan return saham yang menunjukkan tren kenaikan secara berkelanjutan dari periode ke periode. Return saham diartikan sebagai keuntungan atau kerugian yang timbul akibat perbedaan harga saham beli dengan harga saham jual. Semakin besar perbedaan positif antara harga jual dan harga beli saham, semakin tinggi return yang diperoleh investor. Investor tentu berharap tingginya keuntungan di masa mendatang, sebanding dengan dana yang telah mereka investasikan (Audina, 2018). Untuk memprediksi return saham pada periode mendatang, investor dapat menganalisis return saham dari periode sebelumnya. Dengan demikian, sebelum mengambil keputusan untuk investasi, investor perlu menganalisis saham yang dijadikan sebagai pilihan investasi. Langkah ini penting untuk memastikan bahwa saham tersebut dapat menghasilkan tingkat return yang sesuai dengan harapan mereka (Dewi & Fajri, 2019).



Gambar 1.2 Return Saham Perusahaan Sub-Sektor Rokok

Sumber: IDX dan Data Diolah Penulis

Berdasarkan Gambar 1.2, return saham industri rokok dari tahun 2019 sampai 2024, terlihat mengalami volatilitas cukup tinggi. Pada tahun 2020 Q2, return saham ITIC dan WIIM mengalami lonjakan signifikan, sebelum kemudian mengalami koreksi tajam. Lonjakan ini kemungkinan besar dipicu oleh spekulasi pasar terhadap ketahanan industri rokok di tengah pandemi Covid-19 serta strategi bisnis perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Di sisi lain, return saham GGRM dan HMSP menunjukkan pergerakan yang lebih stabil, mencerminkan kekuatan fundamental yang lebih mapan serta pangsa pasar yang lebih luas, membuat kedua emiten ini lebih tahan terhadap guncangan eksternal, termasuk kebijakan kenaikan tarif cukai yang diberlakukan pemerintah setiap tahunnya.

Pada tahun 2022-2024, saham ITIC dan WIIM mengalami tren kenaikan return saham yang lebih signifikan dibandingkan dua emiten besar lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan rokok dengan segmentasi pasar yang lebih luas atau strategi ekspansi yang lebih agresif mampu menarik minat investor di tengah ketatnya regulasi industri. Di sisi lain, fluktuasi return saham di beberapa kuartal juga mengindikasikan bagaimana sentimen pasar terhadap kebijakan fiskal memengaruhi pergerakan harga saham. Setiap kali terjadi kenaikan tarif cukai, industri rokok cenderung mengalami tekanan yang berimbas pada volatilitas return saham.

Kinerja return saham yang berfluktuasi dalam industri rokok menunjukkan bagaimana pergerakan harga saham dipengaruhi oleh faktor di luar perusahaan, seperti kebijakan cukai, tren konsumsi, serta strategi bisnis masing-masing perusahaan. Selain return saham, kinerja keuangan suatu perusahaan juga dapat dinilai dari tingkat profitabilitasnya. Dalam pengukuran profitabilitas salah satu rasio yang digunakan ialah *Return on Assets* (ROA), yang menggambarkan efektivitas perusahaan dalam mengoptimalkan asetnya untuk mendapatkan keuntungan. Tingkat ROA yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan menggunakan asetnya secara optimal untuk mendapatkan keuntungan setelah pajak (*Earning After Tax*). Rasio ini turut mencerminkan seberapa besar manajemen perusahaan bisa menciptakan laba melalui aktivitas penjualan dan investasi (Thamrin & Sembel, 2020). Profitabilitas mencerminkan pencapaian perusahaan yang dihasilkan dari penerapan kebijakan serta pengambilan keputusan manajerial. Tingginya profitabilitas mendorong peningkatan nilai perusahaan, serta memperbesar ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya (Dewatri & Susila, 2019).



Gambar 1.3 *Return on asset* Perusahaan Sub-Sektor Rokok

Sumber : IDX dan Data Diolah Penulis

Gambar 1.3 menjelaskan grafik *Return on Assets* (ROA) Perkuartal Industri rokok yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), seperti GGRM, HMSP, WIIM, dan ITIC. Pada awal tahun 2019, HMSP memiliki ROA tertinggi yang

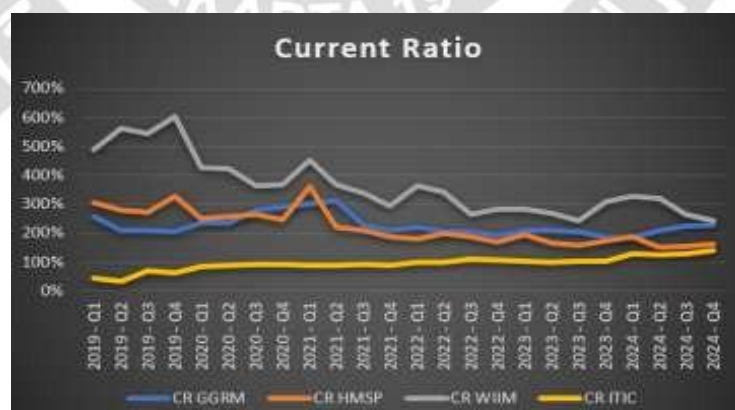
melebihi 8%, tetapi mengalami penurunan signifikan hingga akhir tahun 2024. Penurunan ini menunjukkan berkurangnya kapasitas industri dalam mengoptimalkan penggunaan aset untuk menghasilkan laba secara optimal, yang kemungkinan dipengaruhi oleh kebijakan cukai yang semakin ketat serta pergeseran pola konsumsi masyarakat terhadap produk tembakau. Sementara itu, GGRM memiliki tren yang lebih stabil meskipun sedikit mengalami penurunan dalam beberapa kuartal terakhir. Sementara itu, WIIM dan ITIC menunjukkan fluktuasi yang lebih besar, dengan WIIM sempat mengalami lonjakan tajam pada tahun 2023 sebelum kembali menurun. Keadaan tersebut mencerminkan bahwa perusahaan pernah mencapai tingkat profitabilitas tinggi. ITIC, yang sempat mencatatkan ROA negatif, mulai menunjukkan perbaikan walaupun profitabilitasnya masih relatif rendah jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Secara keseluruhan, grafik tersebut mencerminkan bahwa industri rokok mengalami kendala dalam menjaga profitabilitas di tengah regulasi yang semakin ketat serta perubahan preferensi konsumen, dengan HMSP yang mengalami tekanan terbesar, sementara WIIM dan ITIC berupaya meningkatkan kinerja mereka. Profitabilitas perusahaan, yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA), menggambarkan tantangan yang dihadapi oleh industri rokok. Data menunjukkan fluktuasi ROA pada empat perusahaan rokok besar selama periode 2019-2024. HMSP konsisten memiliki ROA tertinggi, tetapi tren penurunannya sejak 2019 mengindikasikan tekanan terhadap profitabilitas. GGRM dan ITIC mencatat kinerja yang kurang optimal dengan rata-rata ROA negatif, sementara WIIM menunjukkan peningkatan.

Selain profitabilitas yang diprosikan melalui *Return on Assets* (ROA), faktor lain yang berperan penting dalam mengevaluasi kinerja keuangan suatu perusahaan ialah likuiditas. Likuiditas menunjukkan kapasitas perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan, sehingga menjadi faktor krusial dalam mempertahankan kelancaran kegiatan operasional serta meningkatkan keyakinan investor. Dalam industri rokok, yang menghadapi tantangan berupa

kebijakan fiskal ketat dan perubahan pola konsumsi, analisis likuiditas dapat memberikan wawasan mengenai kemampuan dalam memanfaatkan asetnya guna melunasi liabilitas jangka pendek. *Current Ratio* ialah rasio keuangan dalam menilai likuiditas perusahaan melalui perbandingan antara total aset lancar dengan liabilitas jangka pendek.

Likuiditas rendah menunjukkan bahwa industri menghadapi kesulitan dalam melunasi utang jangka pendeknya dan tidak memiliki aset yang cukup likuid untuk diubah menjadi uang tunai dalam situasi darurat. Likuiditas, sebagai faktor internal, menilai kapasitas perusahaan dalam melunasi beban jangka pendeknya (Syamsuriani, 2023). Likuiditas sering diwakili oleh *Current Ratio* (CR), yang membantu investor menilai tingkat kapabilitas industri dalam memenuhi liabilitas jangka pendek yang memasuki waktu pembayaran (Heliani dkk., 2021). Dengan menggunakan CR, investor dapat dengan cepat mengevaluasi tingkat likuiditas industri dalam mentuntaskan utang jangka pendek. Berdasarkan teori sinyal, industri dengan *Current Ratio* yang tinggi menimbulkan sinyal baik kepada investor karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghindari risiko kebangkrutan dan mempunyai aset lancar yang memadai untuk memenuhi kewajibannya.



Gambar 1.4 *Current Ratio* (CR) Perusahaan Sub-Sektor Rokok

Sumber : IDX dan Data Diolah Penulis

Gambar 1.4 menggambarkan grafik *Current Ratio* (CR), tren yang ditampilkan, PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM) menunjukkan rasio likuiditas tertinggi pada awal periode, mencapai lebih dari 600%, sebelum mengalami tren penurunan yang cukup signifikan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pada awalnya, WIIM mempunyai aset lancar melampaui kewajiban jangka pendeknya, namun likuiditasnya terus menurun dari waktu ke waktu.

Sementara itu, PT Gudang Garam Tbk (GGRM) dan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) mempertahankan rasio yang relatif stabil, berkisar antara 200% hingga 300%, yang menunjukkan keseimbangan dalam kemampuan melunasi kewajiban jangka pendek. HMSP sempat mengalami lonjakan pada 2021-Q1, sebelum akhirnya mengalami penurunan dan kembali mendekati nilai GGRM. Di sisi lain, PT Indonesian Tobacco Tbk (ITIC) mempunyai CR terendah meskipun terdapat sedikit peningkatan, nilainya tetap berada di bawah 100%, yang menunjukkan keterbatasan aset lancar dalam menutupi kewajiban jangka pendek. Secara keseluruhan, WIIM memiliki tingkat likuiditas tertinggi tetapi mengalami tren penurunan, GGRM dan HMSP tetap berada dalam posisi yang stabil, sedangkan ITIC menghadapi risiko likuiditas yang lebih tinggi.

Dalam menganalisis return saham leverage juga menjadi aspek krusial dalam menganalisis suatu perusahaan. Cara perusahaan membiayai operasionalnya, baik melalui ekuitas maupun utang, dapat memengaruhi persepsi investor terhadap risiko dan potensi keuntungan investasi. Dalam industri rokok, yang menghadapi regulasi ketat serta fluktuasi permintaan, strategi pendanaan yang digunakan perusahaan bisa berdampak pada stabilitas keuangan dan kinerja sahamnya.

Leverage adalah penggunaan sumber daya keuangan eksternal, seperti utang, untuk meningkatkan potensi keuntungan suatu perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER), merupakan salah satu rasio yang dipergunakan untuk menilai leverage dengan melakukan perbandingan total utang dan ekuitas pemegang saham dalam suatu perusahaan. Tingginya nilai DER mencerminkan

besarnya ketergantungan dalam penggunaan utang. Kondisi tersebut dapat menimbulkan risiko finansial, tetapi juga dapat mendorong peningkatan keuntungan apabila utang dikelola secara efektif. Penelitian terdahulu mencerminkan bahwa leverage yang diproksikan melalui DER menimbulkan efek yang bervariasi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sejumlah penelitian mengemukakan bahwa tingkat leverage yang tinggi berpotensi mendorong kenaikan profitabilitas melalui mekanisme pengungkitan finansial (Karim., 2021), sementara studi lain menunjukkan bahwa leverage yang terlalu tinggi dapat memperbesar risiko kebangkrutan serta menyebabkan penurunan nilai saham (Rahman & Sulaiman, 2020).



Gambar 1.5 *Debt to Equity* (DER) Perusahaan Sub-Sektor Rokok

Sumber : IDX dan Data Diolah Penulis

Gambar 1.5 menjelaskan GGRM cenderung mempertahankan rasio utang terhadap ekuitas di kisaran 30%-50% dengan sedikit peningkatan sejak 2023, menunjukkan manajemen utang yang relatif terkendali. Sementara itu, HMSP mengalami kenaikan signifikan sejak 2021 dan mencapai lebih dari 90% pada 2024-Q3, yang mengindikasikan peningkatan ketergantungan terhadap utang, kemungkinan akibat ekspansi atau penyesuaian operasional. WIIM memiliki DER yang relatif stabil di rentang 20%-50% dan baru mengalami kenaikan sejak 2022, tetapi tidak sevolatil HMSP dan ITIC. Sementara itu, ITIC memiliki DER yang sangat tinggi di awal periode, sempat menurun, tetapi masih lebih

tinggi dibandingkan GGRM dan WIIM, dengan lonjakan signifikan pada 2024-Q3. Secara keseluruhan, GGRM dan WIIM tampak lebih konservatif dalam penggunaan utang, sementara HMSP dan ITIC memiliki volatilitas DER yang lebih tinggi. Struktur keuangan dengan DER yang tinggi dapat memperbesar risiko apabila tidak disertai pertumbuhan pendapatan dan profitabilitas.

Nilai tukar merupakan faktor makro ekonomi yang signifikan dalam mempengaruhi kinerja perusahaan, terutama bagi industri rokok yang memiliki aktivitas ekspor-impor tinggi atau bergantung pada bahan baku impor (Zachari Abdallah, 2018). Perubahan nilai tukar dapat memengaruhi biaya produksi dan harga jual produk, sehingga berdampak langsung pada profitabilitas perusahaan. Dalam industri rokok di Indonesia, perubahan nilai rupiah terhadap mata uang asing berpotensi memengaruhi pengeluaran untuk mengimpor bahan baku, seperti tembakau dan peralatan produksi. Apresiasi nilai tukar rupiah cenderung mengurangi biaya impor, yang dapat meningkatkan margin laba perusahaan. Sebaliknya, melemahnya nilai tukar rupiah berpotensi menambah beban dan mengurangi laba, sehingga dapat mempengaruhi return saham perusahaan.



Gambar 1.6 Perubahan Nilai Tukar

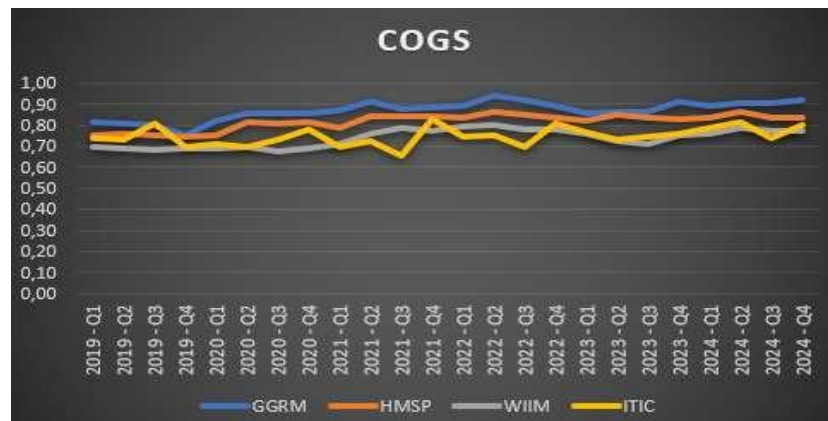
Sumber : Bank Indonesia dan Data Diolah Penulis

Pada Gambar 1.6, menunjukkan tren perubahan nilai tukar dari tahun 2019 hingga 2024. Nilai tukar mengalami perubahan yang cukup besar selama periode tersebut, mencerminkan ketidakstabilan kondisi ekonomi dan industri rokok di Indonesia. Pada awal periode (2019-Q1 hingga 2020-Q1), nilai tukar menunjukkan tren kenaikan yang cukup stabil, mencapai titik tertinggi sekitar 2% sebelum mengalami penurunan tajam pada kuartal kedua 2020. Penurunan ini kemungkinan besar dipicu oleh dampak pandemi COVID-19 yang melemahkan kondisi ekonomian global dan domestik, termasuk sektor industri rokok. Namun, setelah mengalami penurunan hingga hampir -2% pada 2020-Q2, nilai tukar kembali mengalami pemulihan secara bertahap hingga 2021, meskipun tetap mengalami fluktuasi yang cukup besar.

Pada periode 2022, nilai tukar mengalami lonjakan signifikan, terutama pada kuartal keempat, di mana nilainya mencapai lebih dari 4%. Peningkatan tersebut disebabkan oleh berbagai faktor seperti pemulihan ekonomi pasca-pandemi, peningkatan konsumsi, atau kebijakan industri yang mendukung pertumbuhan perusahaan rokok. Namun, setelah puncak tersebut, nilai tukar kembali mengalami penurunan drastis pada awal 2023, sebelum akhirnya menunjukkan tren pemulihan pada kuartal ketiga dan keempat tahun 2023.

Selain itu komponen penting yang perlu diperhatikan dalam menilai return saham perusahaan rokok adalah biaya pokok penjualan (*Cost of Goods Sold*). COGS merepresentasikan total biaya langsung yang ditanggung oleh perusahaan untuk memproduksi barang yang dijual, termasuk bahan baku seperti tembakau, cengkeh, kertas sigaret, hingga biaya tenaga kerja langsung dan utilitas produksi. Dalam industri rokok, terutama yang berbasis manufaktur dan memiliki ketergantungan terhadap bahan impor, perubahan pada komponen COGS sangat sensitif terhadap volatilitas nilai tukar maupun kebijakan fiskal seperti cukai. Saat kurs mata uang mengalami depresiasi atau terjadi kenaikan harga bahan baku, maka COGS akan cenderung meningkat, yang dapat menekan margin keuntungan dan berdampak pada penurunan profitabilitas. Sebaliknya, efisiensi pengendalian COGS dapat membantu perusahaan

mempertahankan atau meningkatkan laba meskipun dalam kondisi pasar yang tidak stabil.



Gambar 1.7 *Cost of Goods Sold*

Sumber : IDX dan Data diolah Penulis

Grafik menunjukkan tren rasio *Cost of Goods Sold* (COGS) terhadap pendapatan dari empat emiten rokok besar di Indonesia, yaitu GGRM, HMSP, WIIM, dan ITIC selama periode Q1 2019 hingga Q4 2024. GGRM *consistently* mencatat rasio COGS tertinggi, yang mencapai puncaknya pada Q2 2021. Lonjakan ini kemungkinan besar dipicu oleh biaya cukai rokok yang meningkat tahun 2021 sebesar rata-rata 12,5%, serta lonjakan harga bahan baku seperti tembakau dan cengkeh. HMSP, meskipun lebih stabil, menunjukkan tren naik mulai dari Q4 2020 hingga Q2 2021—periode yang juga berkaitan erat dengan kebijakan pemerintah menaikkan cukai hasil tembakau dan mulai diberlakukannya simplifikasi layer tarif cukai. WIIM dan ITIC menunjukkan fluktuasi lebih besar, terutama ITIC yang mencatat penurunan tajam pada Q2 2021 yang bisa dikaitkan dengan strategi efisiensi atau penurunan volume produksi karena tekanan regulasi dan kompetisi dari rokok ilegal.

Menariknya, seluruh perusahaan mengalami perbaikan rasio COGS mulai dari pertengahan 2022 hingga akhir 2023, mencerminkan adanya adaptasi terhadap kenaikan biaya melalui penyesuaian harga jual, inovasi produk, atau efisiensi rantai pasok. Namun, penurunan rasio COGS pada ITIC di Q4 2023

dan Q1 2024 tampak paling mencolok—indikasi kemungkinan efisiensi signifikan atau perubahan portofolio produk ke kategori yang lebih tinggi margin. Sebaliknya, GGRM dan HMSP cenderung mempertahankan COGS yang tinggi meskipun stabil, yang bisa menunjukkan ketergantungan pada segmen rokok mesin (SKM) yang memiliki struktur biaya tinggi. Pada Q4 2024, terjadi kenaikan kembali secara serentak, yang dapat dikaitkan dengan ekspektasi kenaikan cukai 2025 yang diumumkan lebih awal, mendorong perusahaan menumpuk bahan baku atau mempercepat produksi. Pola ini menunjukkan betapa sensitifnya struktur biaya industri rokok terhadap regulasi fiskal, harga bahan baku, dan strategi operasional internal industri.

Pada penelitian ini penulis akan berfokus pada Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Perubahan nilai tukar dan *Cost of Goods Sold*. Adapun periode tahun yang peneliti gunakan merupakan periode terbaru, yaitu tahun 2019 -2024. Tahun pengamatan tersebut dipilih karena perkembangan Return saham, dimana industri rokok dari tahun 2019 hingga 2024, terlihat mengalami volatilitas yang cukup tinggi.

Berdasarkan latar belakang yang telah di uraikan, maka penulis mengangkat judul **“Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Perubahan Nilai Tukar dan *Cost of Goods Sold* Terhadap Return Saham Perusahaan Rokok yang Terdaftar di BEI Pada Periode 2019-2024”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2024 mengalami fluktuasi yang dipengaruhi oleh berbagai faktor. Penelitian ini berfokus pada pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage dan nilai tukar. Namun, terdapat sejumlah variabel lain yang juga berpotensi memengaruhi return saham tetapi tidak dibahas pada penelitian ini. Beberapa di antaranya adalah:

1. Leverage

Leverage, diproksikan melalui *Debt-to-Equity Ratio* (DER), dapat memengaruhi return saham karena tingkat utang yang tinggi meningkatkan risiko finansial perusahaan. Investor cenderung memperhatikan rasio ini sebagai indikator stabilitas keuangan industri.

2. Kebijakan Dividen

Dividend Payout Ratio (DPR) dapat memengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Kebijakan dividen yang konsisten atau meningkat bisa menarik investor dan berdampak positif pada return saham.

3. Inflasi

Tingkat inflasi dapat memengaruhi daya beli konsumen terhadap produk rokok, yang kemudian mempengaruhi pendapatan dan return saham perusahaan.

4. Suku Bunga

Perubahan suku bunga memiliki efek langsung pada biaya pinjaman perusahaan dan keputusan investasi investor, yang bisa memengaruhi return saham secara signifikan.

5. Cukai Rokok dan Kebijakan Pemerintah

Kebijakan pemerintah mengenai cukai rokok dan regulasi lainnya bisa mempengaruhi profitabilitas perusahaan rokok. Kenaikan cukai yang

signifikan dapat menekan margin laba dan berdampak negatif pada return saham.

6. Sentimen Pasar dan Kondisi Makro ekonomi

Sentimen investor terhadap sektor rokok dan kondisi ekonomi global maupun domestik, seperti pertumbuhan ekonomi dan stabilitas politik, juga berperan dalam menentukan return saham.

7. Volume Perdagangan Saham

Likuiditas saham, tercermin dari volume perdagangan, bisa mempengaruhi pergerakan harga saham. Saham dengan volume perdagangan yang tinggi biasanya memiliki return yang lebih stabil.

8. Tingkat Pertumbuhan Pendapatan

Pertumbuhan pendapatan yang konsisten dapat meningkatkan keyakinan investor, yang pada saatnya dapat memengaruhi return saham secara positif.

1.3 Batasan Masalah

Mengacu pada permasalahan yang telah diidentifikasi sebelumnya, return saham dipengaruhi oleh beberapa faktor yang cukup beragam, sehingga penelitian ini perlu dibatasi pada permasalahan penelitian. Penelitian ini difokuskan pada empat variabel independen yang paling relevan dan dominan dalam mempengaruhi return saham, sebagai berikut:

1. Profitabilitas merupakan indikator penting dalam menilai kapasitas industri dalam memperoleh keuntungan dari kegiatan operasionalnya. Dalam pasar modal, tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya dipandang sebagai indikator positif oleh investor dikarenakan mencerminkan kondisi finansial yang sehat dan potensi pembagian dividen yang lebih besar. Oleh karena itu, perubahan profitabilitas dapat memengaruhi pandangan investor, yang selanjutnya memengaruhi return saham perusahaan.

2. Likuiditas menunjukkan kapasitas industri dalam melunasi liabilitas jangka pendeknya. Perusahaan dengan likuiditas yang baik dianggap memiliki manajemen kas yang sehat dan lebih mampu menghadapi tekanan finansial dalam jangka pendek. Hal ini memberikan rasa aman bagi investor dan dapat memengaruhi keputusan investasi mereka, sehingga turut berdampak pada pergerakan harga saham dan return yang dihasilkan.
3. Leverage menunjukkan struktur permodalan industri, khususnya seberapa besar industri memanfaatkan utang untuk membiayai operasionalnya. Tingkat leverage yang tinggi menunjukkan kebergantungan perusahaan pada dana pinjaman, yang bisa menambah risiko finansial terutama saat kondisi ekonomi tidak stabil. Investor biasanya lebih berhati-hati terhadap perusahaan dengan leverage tinggi karena risiko gagal bayar yang lebih besar, sehingga leverage dapat mempengaruhi fluktuasi return saham.
4. Nilai tukar menjadi variabel penting bagi perusahaan yang mempunyai aktivitas impor bahan baku atau pendanaan dalam mata uang asing. Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing dapat memperbesar biaya impor atau kewajiban perusahaan dalam valuta asing, yang pada akhirnya mempengaruhi laba bersih dan daya saing perusahaan. Perubahan nilai tukar yang signifikan juga dapat menciptakan ketidakpastian pasar yang berdampak langsung pada return saham perusahaan rokok.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah dipaparkan, penulis mengidentifikasi rumusan masalah sebagai berikut.

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap return saham perusahaan rokok di BEI periode 2019-2024?
2. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap return saham perusahaan rokok di BEI periode 2019-2024?
3. Bagaimana pengaruh leverage terhadap return saham perusahaan rokok di BEI periode 2019-2024?

4. Bagaimana pengaruh perubahan nilai tukar terhadap return saham perusahaan rokok di BEI periode 2019-2024?
5. Bagaimana pengaruh *Cost of Goods Sold* terhadap return saham perusahaan rokok di BEI periode 2019-2024?
6. Bagaimana pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, perubahan nilai tukar dan *Cost of Goods Sold* secara simultan terhadap return saham perusahaan rokok di BEI periode 2019-2024?

1.5 Hipotesis

Adapun hipotesis yang penulis ajukan pada penelitian ini ialah:

1. Profitabilitas berpengaruh terhadap return saham perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode 2019-2024.
2. Likuiditas berpengaruh terhadap return saham perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode 2019-2024.
3. Leverage berpengaruh terhadap return saham perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode 2019-2024.
4. Perubahan nilai tukar berpengaruh terhadap return saham perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode 2019-2024.
5. *Cost of Goods Sold* (COGS) berpengaruh terhadap return saham perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode 2019-2024.
6. Profitabilitas, likuiditas, leverage, nilai tukar, dan COGS secara simultan berpengaruh terhadap return saham perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode 2019-2024.

1.6 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang sudah dipaparkan, maka dapat dirumuskan tujuan penelitian sebagai berikut.

1. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap return saham perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode 2019-2024.
2. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap return saham perusahaan

rokok yang terdaftar di BEI periode 2019-2024.

3. Untuk menganalisis pengaruh leverage terhadap return saham perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode 2019-2024.
4. Untuk menganalisis pengaruh perubahan nilai tukar terhadap return saham perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode 2019-2024.
5. Untuk menganalisis pengaruh *cost of goods sold* terhadap return saham perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode 2019-2024.
6. Untuk menganalisis pengaruh simultan profitabilitas, likuiditas, leverage, perubahan nilai tukar dan *cost of goods sold* terhadap return saham perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode 2019-2024.

1.7 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

- a. Memberikan kontribusi pada pengembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya terkait faktor-faktor yang mempengaruhi return saham.
- b. Menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya mengenai return saham sektor rokok.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor:

Memberikan informasi yang dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di sektor rokok.

b. Bagi Perusahaan:

Memberikan masukan untuk meningkatkan kinerja keuangan dan return saham.

c. Bagi Regulator:

Memberikan gambaran dampak kebijakan terhadap kinerja perusahaan rokok di pasar modal.