

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pembangunan dan pertumbuhan ekonomi nasional memerlukan sumber pendanaan yang berasal dari pemerintah maupun masyarakat. Pasar modal tergolong sebagai salah satu sumber pendanaan yang menjadi aspek krusial dalam mendukung pembangunan dan pertumbuhan ekonomi nasional (Paramita *et al.*, 2024). Salah satu tolok ukur yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja pasar modal adalah harga saham (Tumandung 2017). Harga saham merupakan harga penutupan di pasar modal selama periode tertentu yang pergerakannya selalu diperhatikan oleh investor (Wehantouw *et al.*, 2017).

Peningkatan harga saham mencerminkan bahwa investor menilai perusahaan mampu mengelola usahanya dengan baik (Zuliarni, 2012). Selain itu, investor berpotensi memperoleh keuntungan baik dari kenaikan nilai saham (*capital gain*) maupun dari dividen yang diterima (Suryawan & Wirajaya, 2017). Sebaliknya, apabila harga saham mengalami penurunan, investor akan memberikan penilaian negatif terhadap kinerja perusahaan dalam mengelola usahanya (Arifin & Agustami, 2016). Oleh karena itu, harga saham menjadi indikator penting dalam menilai keberhasilan manajemen perusahaan.

Berdasarkan data Direktorat Jenderal Bea dan Cukai (DJBC), penerimaan negara dari sektor kepabeanan dan cukai menunjukkan bahwa cukai merupakan komponen penerimaan terbesar dibandingkan bea masuk dan bea keluar. Pada tahun 2024, realisasi penerimaan cukai mencapai Rp 226.371,49 miliar, melampaui target yang ditetapkan sebesar Rp 224.53,74 miliar, meskipun pertumbuhannya relatif moderat (DJBC, 2025). Kontribusi terbesar dalam penerimaan cukai tersebut berasal dari subsektor rokok, yang terus mengalami

tren peningkatan dan menjadi salah satu sumber pendapatan nonmigas utama (Marbun, 2025).

Gambar 1. 1 Data Harga Saham Perusahaan Sub Sektor Rokok



Sumber: www.idx.id data diolah, 2025

Berdasarkan Gambar 1.1 yang menyajikan harga penutupan saham perusahaan subsektor rokok periode 2012-2024, terlihat adanya fluktuasi cenderung menurun dari waktu ke waktu. Kondisi tersebut menunjukkan adanya fenomena berbanding terbalik antara kinerja penerimaan negara dari sektor industri rokok yang relatif positif dengan pergerakan harga saham emiten rokok di pasar modal yang justru cenderung melemah. Fenomena ini mengindikasikan bahwa pergerakan harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, sehingga penting untuk mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi harga saham pada perusahaan subsektor rokok.

Untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi harga saham, investor perlu melakukan analisis secara tepat sebelum mengambil keputusan investasi karena setiap investasi mengandung risiko (Dwiyanti & Ahmadi, 2024). Dalam pengambilan keputusan investasi, terdapat dua pendekatan utama, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal (Pratomo, 2013). Analisis fundamental umumnya digunakan untuk investasi jangka panjang, sedangkan analisis teknikal lebih banyak digunakan untuk investasi jangka pendek (Rosyidta *et al.*, 2020).

Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan pendekatan analisis fundamental karena lebih relevan dalam mendukung pengambilan keputusan investasi jangka panjang. Menurut Jones (2014), analisis fundamental meliputi analisis makroekonomi, analisis industri, dan analisis perusahaan.

Penelitian terdahulu mengenai harga saham di Indonesia masih didominasi oleh kajian yang menggunakan faktor-faktor fundamental perusahaan, seperti *Return on Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Assets Turnover* (TATO), *Net Profit Margin* (NPM), dan rasio keuangan lainnya (Ramdany *et al.*, 2022; Sumantri & Sukartaatmadja, 2022; Zarefar & Armadani, 2024). Di sisi lain, berbagai penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor makroekonomi berperan penting dalam memengaruhi pergerakan harga saham (Achmadi, 2023; Purwanto *et al.*, 2024). Namun, penelitian yang mengkaji pengaruh faktor-faktor makroekonomi terhadap harga saham masih relatif terbatas, terutama pada perusahaan subsektor rokok. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengisi kesenjangan tersebut.

Indikator makroekonomi yang paling umum digunakan dalam menilai kondisi perekonomian adalah inflasi, suku bunga, dan nilai tukar (Achmadi, 2023). Hal tersebut didukung oleh Azizah & Harahap (2023) yang menyatakan bahwa perubahan ketiga indikator tersebut dapat memengaruhi perekonomian dan berdampak pada pergerakan harga saham. Inflasi, suku bunga, dan nilai tukar memengaruhi perekonomian melalui mekanisme yang berbeda. Inflasi berpengaruh terhadap daya beli masyarakat, suku bunga memengaruhi arus kas perusahaan serta biaya modal, sedangkan nilai tukar rupiah dapat memengaruhi kinerja perusahaan, khususnya emiten yang memiliki utang dalam mata uang asing (Achmadi, 2023).

Inflasi merupakan salah satu indikator yang menjadi pertimbangan investor dalam menentukan keputusan investasi. Menurut Ramadani (2016), inflasi merupakan kondisi ketika harga barang mengalami kenaikan secara umum dan berkelanjutan. Peningkatan inflasi menyebabkan masyarakat cenderung memprioritaskan pengeluaran untuk kebutuhan pokok dan mengurangi konsumsi barang non-pokok, termasuk rokok (Javita *et al.*, 2024). Kondisi tersebut berpotensi menurunkan penjualan sehingga dapat memengaruhi pergerakan harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Achmadi (2023) dan Nurhasanah & Kahfi (2025) menemukan bahwa inflasi berpengaruh terhadap harga saham. Namun, temuan tersebut berbeda dengan Aini (2022), Azizah & Harahap (2023), Maulani & Riani (2021), Purwanto *et al.*, (2024), dan Sebo & Nafi (2020) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Indikator suku bunga memiliki tingkat kepentingan setara dengan inflasi. Suku bunga merupakan imbalan atau biaya atas penggunaan sejumlah dana dalam periode tertentu (Ningsih, 2018). Kenaikan suku bunga yang menyebabkan harga produk menjadi lebih tinggi berakibat mendorong konsumen untuk menunda pembelian dan mengalihkan dananya ke simpanan di bank (Mardiyanti & Rosalina, 2013). Pada akhirnya, kondisi tersebut dapat menurunkan penjualan dan laba perusahaan, yang selanjutnya berpotensi menekan harga saham. Penelitian Nurhasanah & Kahfi (2025) membuktikan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap harga saham. Namun, hasil tersebut berbeda dengan temuan Sari *et al.*, (2023) yang menyatakan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Indikator selanjutnya yang menjadi pertimbangan apakah akan melakukan investasi atau tidak adalah nilai rupiah. Nilai tukar merupakan nilai suatu mata

uang terhadap mata uang lainnya, seperti Rupiah terhadap US Dollar (Panjaitan *et al.*, 2021). Depresiasi nilai tukar menyebabkan harga barang impor menjadi lebih mahal, sehingga meningkatkan biaya produksi, terutama bagi perusahaan yang bergantung pada bahan baku impor (Sartika *et al.*, 2019). Kondisi tersebut berpotensi menekan kinerja perusahaan sehingga pada akhirnya memengaruhi harga saham. Penelitian Nurhasanah & Kahfi (2025), Purwanto *et al.*, (2024), dan Sari *et al.*, (2023) menunjukkan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap harga saham. Namun, hasil penelitian berbeda dengan temuan Amanda *et al.*, (2023), Azizah & Harahap (2023), dan Sebo & Nafi (2020) yang menyatakan bahwa nilai tukar tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Selain faktor-faktor makroekonomi, penelitian ini juga mempertimbangkan kebijakan tarif cukai sebagai faktor eksternal yang relevan bagi industri rokok. Pemerintah secara konsisten menaikkan tarif cukai hasil tembakau sebagai upaya mengendalikan konsumsi produk tembakau di Indonesia (Irawan, 2024). Kebijakan tersebut meningkatkan harga jual rokok sehingga perusahaan perlu melakukan penyesuaian strategi bisnis, serta berpotensi mengalihkan sebagian konsumen ke rokok ilegal yang berharga lebih murah sehingga permintaan terhadap rokok legal menurun (Haslinda, 2020; Nafi'ah, 2021). Kondisi ini dapat memengaruhi kinerja perusahaan dan pada akhirnya berdampak pada pergerakan harga saham. Oleh karena itu, kenaikan tarif cukai menjadi informasi yang penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Haslinda, 2020).

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perubahan faktor-faktor makroekonomi dan kebijakan tarif cukai berpotensi memengaruhi pergerakan harga saham perusahaan subsektor rokok. Oleh karena itu, pemahaman mengenai pengaruh faktor-faktor tersebut penting bagi investor dalam mengambil

keputusan investasi, bagi perusahaan dalam menyusun strategi bisnis, serta bagi pemerintah dalam mengevaluasi kebijakan tarif cukai. Pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap harga saham selaras dengan *Efficient Market Hypothesis* (EMH) bentuk *semi-strong form* yang dikemukakan oleh Fama (1970), yang menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi publik yang tersedia, termasuk informasi mengenai kondisi makroekonomi dan kebijakan pemerintah. Dengan demikian, setiap perubahan pada inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan tarif cukai akan segera direspons oleh pelaku pasar serta tercermin dalam pergerakan harga saham.

Walaupun sejumlah penelitian sebelumnya telah mengkaji pengaruh inflasi, suku bunga, dan nilai tukar rupiah terhadap harga saham, penelitian yang mengintegrasikan ketiga faktor makroekonomi tersebut dengan kebijakan tarif cukai pada perusahaan subsektor rokok masih sangat terbatas. Disamping itu, masih terdapat *research gap* berupa inkonsistensi hasil penelitian terdahulu sehingga perlu dilakukan pengujian kembali untuk memperoleh bukti empiris yang lebih konsisten. Adapun kebaruan (*novelty*) penelitian ini terletak pada fokus pengujian faktor-faktor makroekonomi pada perusahaan subsektor rokok, penggunaan periode penelitian yang lebih panjang, yaitu 2012-2024, serta penambahan variabel tarif cukai sebagai faktor eksternal yang relevan bagi industri hasil tembakau.

Dengan demikian, peneliti merasa perlu untuk meneliti mengenai "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, dan Tarif Cukai Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Subsektor Rokok yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2024".

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini difokuskan pada:

1. Apakah inflasi berpengaruh terhadap harga saham?
2. Apakah suku bunga berpengaruh terhadap harga saham?
3. Apakah nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap harga saham?
4. Apakah tarif cukai berpengaruh terhadap harga saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dalam penelitian ini diantaranya:

1. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh inflasi terhadap harga saham.
2. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh suku bunga terhadap harga saham.
3. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh nilai tukar rupiah terhadap harga saham.
4. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh tarif cukai terhadap harga saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini telah memberikan kontribusi secara teoretis dan praktis. Berdasarkan temuan penelitian, kontribusi yang diperoleh adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoretis

Hasil kajian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur serta mendukung teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH) melalui bukti empiris mengenai pengaruh kondisi makroekonomi dan kebijakan tarif cukai terhadap harga saham.

2. Manfaat Praktis

a) Bagi Investor

Manfaat untuk investor dari penelitian ini adalah sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dengan memperhatikan faktor yang terbukti memengaruhi harga saham, yaitu suku bunga dan tarif cukai, sehingga dapat mengurangi risiko investasi.

b) Bagi Subsektor

Bagi subsektor, penelitian ini dapat menjadi masukan bagi perusahaan dalam menyusun strategi bisnis dan keuangan dengan mempertimbangkan perubahan suku bunga dan kebijakan tarif cukai yang terbukti memengaruhi harga saham.

c) Bagi Kebijakan

Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi pembuat kebijakan dalam merumuskan kebijakan suku bunga dan tarif cukai yang mendukung stabilitas pasar modal serta keberlangsungan industri rokok.