

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Industri manufaktur rokok di Indonesia merupakan salah satu sektor yang memiliki kontribusi signifikan terhadap perekonomian negara, terutama melalui penerimaan dari cukai rokok. Namun, dalam beberapa tahun terakhir, industri ini menghadapi tantangan yang cukup besar akibat kebijakan pemerintah yang secara bertahap menaikkan tarif cukai rokok. Kenaikan ini berdampak langsung pada struktur biaya produksi dan harga jual produk rokok, yang pada gilirannya memengaruhi kinerja keuangan perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP) menarik perhatian publik dan investor, terutama ketika pada tahun 2016 melakukan aksi korporasi berupa *stock split* dengan rasio 1:25. Aksi ini bertujuan untuk meningkatkan likuiditas saham dan memperluas basis investor ritel. Pasca *stock split*, harga saham HMSP mengalami fluktuasi signifikan, dan muncul pertanyaan mengenai sejauh mana faktor fundamental seperti efisiensi modal kerja dan tingkat pengembalian terhadap ekuitas memengaruhi persepsi pasar terhadap saham perusahaan.

Dalam menghadapi tekanan eksternal seperti kenaikan cukai, efisiensi dalam pengelolaan modal kerja menjadi faktor penting bagi perusahaan. Salah satu indikator efisiensi tersebut adalah *Working Capital Turnover* (WCT), yang menunjukkan seberapa cepat perusahaan dapat mengelola modal kerjanya untuk menghasilkan penjualan. Penelitian oleh Titisnamia dan Puspita (2023)

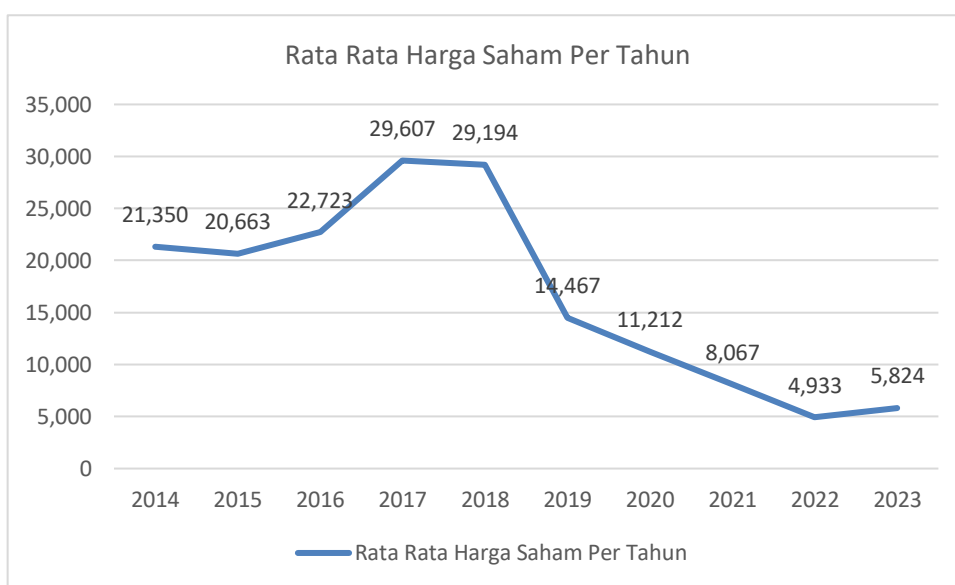
menunjukkan bahwa rasio aktivitas, termasuk WCT, berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan rokok yang terdaftar di BEI pada periode 2016–2021 .

Selain itu, *Return on Equity* (ROE) merupakan indikator profitabilitas yang penting, menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari ekuitas yang ditanamkan oleh pemegang saham. WCT berpengaruh signifikan terhadap ROE menurut Mauliddah dan Fajriah (2021).

Namun, dalam konteks pasar modal, kinerja keuangan perusahaan tidak hanya memengaruhi profitabilitas, tetapi juga persepsi investor yang tercermin dalam *Abnormal Return*, yaitu selisih antara return aktual saham dengan return yang diharapkan. Penelitian oleh Krisdayanti (2021) menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh positif terhadap *Abnormal Return*. Tidak hanya ROE yang berpengaruh terhadap *Abnormal Return* namun *Working Capital Turnover* juga berpengaruh positif terhadap *Abnormal Return*, ditemukan bahwa WCT berpengaruh positif terhadap *abnormal return* saham. Semakin efisien perusahaan dalam mengelola modal kerja, semakin besar pula potensi abnormal return yang dapat diperoleh investor (Sari dan Utami, 2020).

Meskipun terdapat penelitian yang mengkaji hubungan antara WCT, ROE, dan return saham, masih sedikit yang secara spesifik meneliti peran ROE sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara WCT dan *Abnormal Return*, terutama pada perusahaan manufaktur rokok yang terdaftar di BEI. Selain itu, belum ada penelitian yang secara eksplisit mengaitkan kenaikan harga cukai rokok dengan kinerja keuangan dan reaksi pasar terhadap perusahaan rokok di BEI.

Dengan adanya gap penelitian tersebut, maka penelitian ini menjadi penting untuk dilakukan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh WCT terhadap ROE dan dampaknya terhadap *Abnormal Return*, dengan ROE sebagai variabel mediasi, serta untuk memahami bagaimana kenaikan harga cukai rokok memengaruhi kinerja keuangan dan persepsi investor terhadap perusahaan rokok yang terdaftar di BEI.



Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah oleh peneliti, 2025)

Gambar 1. 1

Rata- Rata Harga Saham Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia BEI

Berdasarkan Gambar 1.1 Harga Saham Perusahaan Rokok 2014-2023, harga saham industri rokok pada data di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terjadi 10 tahun terakhir dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2023 yang disajikan pada *line chart* menunjukkan penurunan rata-rata harga saham.

Pada analisis keuangan rasio yang digunakan sebagai faktor yang dapat mempengaruhi *abnormal return* adalah rasio profitabilitas. Menurut (Suryani Ulan Dewi & Sudiarta, 2018), profitabilitas adalah rasio pengukuran yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan, yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan, yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Dalam penelitian Haryanto (2023) ini menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return*. ROE digunakan sebagai indikator profitabilitas yang menunjukkan kinerja perusahaan dan sering kali mempengaruhi keputusan investor, yang pada gilirannya mempengaruhi pergerakan harga saham dan *abnormal return*. *Abnormal return* sering digunakan untuk melakukan penilaian kinerja surat berharga. *Abnormal return* juga dapat dijadikan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar (Virginia et al., 2012) Pasar akan dikatakan efisien apabila tidak ada satu pun pelaku pasar yang menikmati *abnormal return* dalam kurun waktu yang cukup panjang. Fenomena *abnormal return* juga sering terjadi pada saat penutupan pasar (*market on close*) BEI. *Abnormal return* ini muncul akibat peningkatan aktivitas perdagangan yang signifikan. Seluruh kegiatan di bidang keuangan biasanya dapat diartikan sebagai sebuah informasi atau kejadian yang dapat mempengaruhi harga sebelumnya atau sesudahnya pada pasar keuangan. Sehingga *Abnormal Return* dapat dijadikan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar pada kenaikan tarif cukai terhadap industri rokok yang terdaftar di BEI.

Working Capital Turnover sebagai bagian dari rasio aktivitas, yang mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan modal kerjanya untuk

menghasilkan penjualan. *Working Capital Turnover* dianggap sebagai salah satu rasio yang penting dalam menilai efisiensi operasional perusahaan dan kemampuannya dalam memanfaatkan sumber daya yang ada untuk menciptakan pendapatan (Ariani & Mirza Anindya Pangestika, 2024) Sehingga rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah perputaran modal kerja (*Working Capital Turnover*).

Working Capital Turnover (WCT) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan modal kerja yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan (Widiyanti & W. Bakar, 2014). Perputaran modal kerja atau *Working Capital Turn Over* adalah salah satu untuk mengukur atau menilai keefektifan modal kerja perusahaan selama periode tertentu. Artinya, seberapa banyak modal kerja berputar selama suatu periode atau dalam suatu periode. Untuk mengukur rasio ini kita membandingkan antara penjualan dengan modal kerja atau dengan modal kerja rata-rata. Perputaran modal kerja dilihat dari dimulainya kas diinvestasikan menjadi komponen modal kerja dan nantinya kembali menjadi kas kembali. Makin pendek periode tersebut berarti makin cepat perputarannya atau makin tinggi tingkat perputarannya (*turnover rate*-nya). Semakin tinggi WCT, menunjukkan efisiensi perusahaan dalam mengelola aset lancar. Efisiensi ini dapat meningkatkan profitabilitas dan berpengaruh terhadap ROE dan sehingga berpotensi meningkatkan harga saham dan menghasilkan *abnormal return*. (Widiyanti & W. Bakar, 2014).

ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan

laba atas ekuitas (Gunawan et al., 2022). ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang signifikan dari modal yang berasal dari pemegang saham. Ini bisa mengindikasikan manajemen yang efektif, strategi bisnis yang kuat, atau investasi yang menguntungkan. Sedangkan ROE yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan kurang efektif dalam menggunakan modal pemegang saham untuk menghasilkan keuntungan. Ini bisa disebabkan oleh berbagai faktor, seperti manajemen yang buruk, strategi bisnis yang lemah, atau investasi yang tidak menguntungkan.

Berdasarkan fenomena dan permasalahan yang telah diuraikan, perlu dilakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Working Capital Turnover* Terhadap *Return On Equity* dan Dampak Pada *Abnormal Return* di Perusahaan Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Dampak Pada *Abnormal Return* di Perusahaan Rokok yang Terdaftar di BEI”.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan indeks harga saham perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa adanya indikasi *abnormal return*, yang dapat dipengaruhi oleh WCT dan ROE, maka dapat dibuat beberapa pertanyaan untuk menyelesaikan masalah tersebut, yaitu sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Working Capital Turnover* (WCT) terhadap *Return on Equity* (ROE) pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI
2. Bagaimana pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *Abnormal Return* (AR) pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI?
3. Bagaimana pengaruh *Working Capital Turnover* (WCT) terhadap *Abnormal Return* (AR) pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI?

4. Bagaimana pengaruh *Return on Equity* (ROE) memediasi pengaruh *Working Capital Turnover* (WCT) terhadap *Abnormal Return* (AR) pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis sebagai berikut:

1. Pengaruh *Working Capital Turnover* (WCT) terhadap *Return on Equity* (ROE) pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI.
2. Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *Abnormal Return* (AR) pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI.
3. Pengaruh *Working Capital Turnover* (WCT) terhadap *Abnormal Return* (AR) pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI.
4. Peran *Return on Equity* (ROE) sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *Working Capital Turnover* (WCT) dan *Abnormal Return* (AR) pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dalam beberapa aspek sebagai berikut:

1.4.1 Pengembangan Ilmu Pengetahuan

Secara pengembangan ilmu, hasil penelitian skripsi ini diharapkan dapat bermanfaat untuk menambah *literature* serta dapat digunakan sebagai informasi, *referensi*, dan rujukan yang berkaitan dengan *Working Capital Turnover* terhadap

Return On Equity dan dampak pada *Abnormal Return* di perusahaan rokok yang terdaftar di BEI.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian skripsi ini memberikan manfaat yang signifikan bagi berbagai pihak yang berkepentingan. Bagi perusahaan rokok, penelitian ini dapat membantu dalam mengoptimalkan penggunaan modal kerja, sehingga meningkatkan profitabilitas dan daya saing perusahaan. Bagi investor, penelitian ini memberikan peluang untuk memperoleh return yang lebih tinggi sekaligus meminimalkan risiko investasi. Selain itu, bagi regulator, penelitian ini dapat membantu dalam menciptakan pasar modal yang sehat dan efisien. Dengan demikian, penelitian ini memiliki potensi besar untuk memberikan manfaat yang luas bagi semua pihak terkait.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

Penentuan lokasi penelitian ini dianggap sangat penting karena berhubungan dengan data-data yang akan dicari oleh peneliti sesuai dengan fokus yang telah ditentukan. Lokasi dan jadwal pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1.5.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan melalui website Bursa Efek Indonesia.

1.5.2 Jadwal Penelitian

Penelitian ini dilakukan dalam waktu 8 bulan dimulai pada Agustus 2024 sampai Juni 2025. Jadwal penelitian terlampir.