

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Ekonomi Indonesia dalam beberapa tahun terakhir tumbuh dengan cukup stabil meskipun menghadapi berbagai tantangan dari perekonomian dunia. Pertumbuhan ekonomi Indonesia mencapai 5,05% pada tahun 2023, pada tahun 2024 sebesar 5,03%, serta pada tahun 2025 meningkat menjadi 5,11%. Pertumbuhan itu didorong oleh konsumsi dalam negeri dan investasi yang tetap stabil, di mana konsumsi rumah tangga menjadi bagian terbesar dari Produk Domestik Bruto (PDB) (Badan Pusat Statistik, 2026).

Seiring dengan laju pertumbuhan ekonomi nasional yang cenderung konsisten, berbagai sektor industri turut berperan dalam mendukung perekonomian Indonesia. Salah satu sektor yang memiliki kontribusi besar terhadap penerimaan negara dan aktivitas ekonomi nasional adalah industri hasil tembakau. Industri hasil tembakau menjadi salah satu sektor yang berperan penting dalam mendukung perekonomian dan penerimaan negara di Indonesia. Pada tahun 2025, cukai hasil tembakau (CHT) tercatat menyumbang sekitar Rp300 triliun atau sekitar 96% dari total penerimaan cukai negara. Besarnya kontribusi tersebut menunjukkan bahwa industri hasil tembakau memiliki posisi strategis sebagai salah satu penopang fiskal nasional serta memberikan dampak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. (Kompas.com, 2026)

Kebijakan penyesuaian tarif Cukai Hasil Tembakau (CHT) diberlakukan oleh pemerintah dengan persentase kenaikan rata-rata 10% pada tahun 2023 dan 2024 sebagai upaya mendukung pengendalian konsumsi rokok sekaligus menjadi penerimaan negara. Kebijakan ini mempertimbangkan berbagai aspek, seperti kesehatan masyarakat,

keberlangsungan industri hasil tembakau, tenaga kerja, serta pengendalian rokok ilegal. (Kemenkeu, 2022)

Pemerintah mengambil kebijakan untuk mempertahankan tarif Cukai Hasil Tembakau (CHT) atau rokok tanpa adanya kenaikan pada tahun 2025. Aturan mengenai penetapan ini secara resmi tertuang dalam PMK Nomor 96 Tahun 2024 (terkait tarif CHT rokok elektrik dan produk pengolahan tembakau lainnya) serta PMK Nomor 97 Tahun 2024 (terkait sigaret, cerutu, rokok daun/klobot, dan tembakau iris). Implikasi dari kedua Peraturan Menteri Keuangan ini adalah terdorongnya Harga Jual Eceran (HJE) rokok konvensional dan elektronik ke tingkat yang lebih tinggi. Kenaikan HJE rokok konvensional tahun 2025 dipatok rata-rata 10% (tanpa pembobotan), melandai dibanding kenaikan tahun 2023 yang menyentuh angka 13%. Adapun penyesuaian HJE untuk rokok elektronik tercatat naik rata-rata 11% (tanpa pembobotan), melebihi angka pertumbuhan kenaikan pada tahun 2024 (Cisdi.org, 2024).

Peredaran rokok ilegal di Indonesia masih menjadi permasalahan besar yang bisa merugikan penerimaan negara serta mengacaukan kestabilan industri pembuatan produk tembakau. Komitmen pemerintah dalam menekan peredaran rokok ilegal tecermin dari intensifikasi pengawasan yang diwujudkan melalui 13.035 kali operasi penindakan oleh Direktorat Jenderal Bea dan Cukai. Melalui langkah preventif dan represif tersebut, otoritas terkait mengamankan komoditas ilegal sebanyak 816 juta batang, yang merepresentasikan eskalasi volume sitaan sebesar 37% jika dikomparasikan dengan lini waktu yang sama pada tahun fiskal sebelumnya. Tingginya angka penegakan hukum ini mengindikasikan bahwa anomali pasar berupa distribusi rokok non-cukai masih menjadi prioritas strategis dalam agenda pengawasan nasional. Selain berdampak buruk bagi kesehatan masyarakat, rokok ilegal juga bisa menyebabkan kerugian bagi perekonomian negara. Tidak hanya menyebabkan kerugian bagi negara, dampaknya juga membuat pendapatan asli daerah berkurang, yang

berasal dari pajak rokok. Harga rokok yang tidak resmi lebih murah dari rokok resmi, sehingga menyebabkan kompetisi yang tidak sehat di industri hasil tembakau (Kemenkeu, 2025).

Temuan hasil pengawasan sepanjang tahun 2024 menunjukkan bahwa peredaran rokok polos tanpa pita cukai menjadi bentuk pelanggaran dominan pada pasar rokok ilegal, yakni menyumbang 95,44%. Porsi pelanggaran lainnya mencakup penggunaan pita cukai palsu (1,95%), salah peruntukan (1,13%), pita cukai bekas (0,51%), serta salah personalisasi (0,37%). Maraknya praktik ilegal ini diperkirakan memicu potensi kerugian keuangan negara hingga menyentuh Rp97,81 triliun. Esalasi peredaran rokok ilegal ini erat kaitannya dengan fenomena *downtrading* dan lonjakan harga produk rokok legal akibat eskalasi tarif cukai, yang mendorong sebagian konsumen beralih ke alternatif rokok berharga terjangkau tanpa pita cukai (Metrotvnews.com, 2025).

Di tengah perubahan kondisi ekonomi dan kebijakan cukai rokok, terjadi fenomena *down trading* yang berdampak pada cara masyarakat membeli dan mengonsumsi produk rokok. *Down trading* adalah perubahan cara masyarakat membeli rokok, yaitu beralih dari membeli rokok yang harganya lebih mahal ke rokok yang lebih murah. Hal ini terjadi karena kemampuan beli masyarakat berkurang dan harga rokok meningkat, yang dipengaruhi oleh kebijakan cukai hasil tembakau (CHT). Kondisi tersebut membuat pola penggunaan rokok oleh masyarakat berubah dan berdampak pada penurunan produksi sebesar 4,2% secara tahunan. Tekanan tersebut paling dirasakan pada segmen rokok golongan I yang mengenakan tarif cukai tertinggi, di mana volume produksinya terdepresiasi hingga 10%. Berbeda halnya dengan segmen rokok golongan II dan III yang justru masing-masing mencatatkan pertumbuhan produksi sebesar 1,3% dan 7%. Pergeseran ini mengindikasikan kecenderungan konsumen dalam memprioritaskan varian produk dengan Tingkat harga yang lebih terjangkau. Fenomena ini menunjukkan bahwa kebijakan pungutan cukai, kondisi ekonomi

masyarakat, serta perubahan selera pembeli mempengaruhi secara besar dalam kelangsungan usaha industri tembakau. Selain mempengaruhi kemampuan perusahaan rokok dalam beroperasi, *down trading* juga bisa mengurangi pemasukan negara dari sektor cukai dan mengubah cara persaingan berlangsung di industri hasil tembakau di Indonesia (Tempo.co, 2025)

Industri hasil tembakau tidak hanya menghadapi tantangan dari sisi konsumsi dan cukai, tetapi juga dari pembatasan iklan dan promosi rokok. Pemerintah memperketat kebijakan pengendalian tembakau melalui Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 28 Tahun 2024 dengan mewajibkan gambar peringatan kesehatan menutupi 50% kemasan rokok serta membatasi penayangan iklan rokok hanya pada pukul 22.00 hingga 05.00 dan promosi rokok di berbagai area publik. Kebijakan diterapkan untuk menekan konsumsi rokok dan meningkatkan kesadaran masyarakat terhadap bahaya merokok, namun di sisi lain juga memberikan tantangan bagi industri hasil tembakau dan sektor usaha yang berkaitan dengan promosi produk rokok di Indonesia. (Liputan6.com, 2024)

Di tengah kondisi industri hasil tembakau yang dipengaruhi oleh regulasi pemerintah dan perubahan ekonomi, sektor ini tetap menjadi perhatian investor berinvestasi karena memiliki prospek dan kontribusi yang besar terhadap perekonomian. Investasi adalah aktivitas menempatkan modal, seperti uang atau aset berharga lainnya, ke dalam suatu perusahaan, lembaga, atau pihak dengan harapan mendapatkan keuntungan di kemudian hari. Karena harapan mendapatkan keuntungan di kemudian hari, investasi juga disebut sebagai penanaman modal. (Budi, 2024)

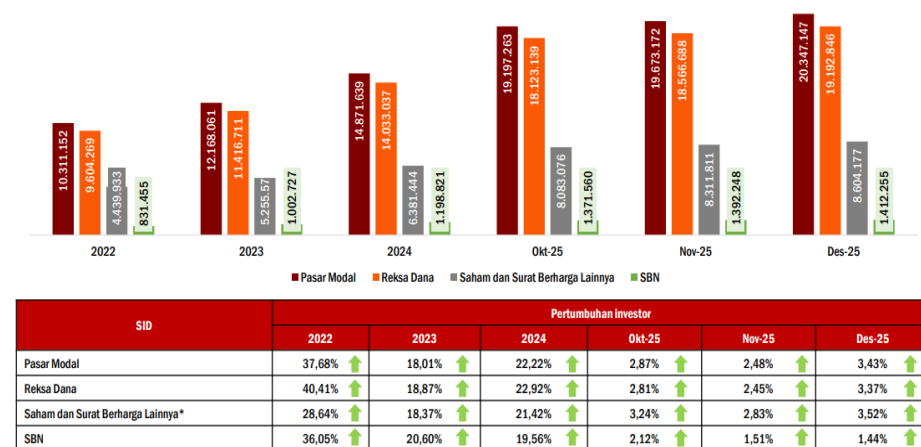
Investasi menurut Paningrum (2022) mendefinisikan investasi sebagai tindakan menahan konsumsi saat ini guna mengalihkan modal ke aset produktif dalam kurun waktu tertentu, dengan ekspektasi meraih imbal hasil di kemudian hari. Keuntungan yang diincar investor tentu harus bernilai lebih tinggi ketimbang manfaat penggunaan dana saat ini.

Di samping itu, tingkat *return* yang diharapkan sifatnya rasional, di mana besarnya hasil yang ingin didapat akan selalu disesuaikan dengan perkiraan risiko yang sanggup ditoleransi oleh pemodal.

Investasi di pasar modal memberikan masyarakat kesempatan meraih keuntungan investasi dengan menanamkan modal pada beragam instrumen keuangan, mulai dari saham hingga obligasi. Secara legalitas, UU No. 8 Tahun 1995 mengatur pasar modal sebagai serangkaian aktivitas yang mencakup perdagangan efek perusahaan terbuka, penerbitan instrumen, serta keterlibatan lembaga penunjang pasar modal. Geliat pasar modal di tanah air pun ditandai dengan partisipasi jumlah investor yang konsisten merangkak naik tiap tahunnya. Pertumbuhan positif ini menjadi indikator utama meningkatnya kesadaran dan minat masyarakat terhadap dunia investasi.

Gambar I. 1

Pertumbuhan Investor Periode 2022-2025



Sumber: Ksei.co.id, 2025

Berdasarkan data pertumbuhan investor yang dirilis oleh KSEI (2025), jumlah investor di Indonesia terus mengalami peningkatan pada setiap instrumen investasi dari tahun 2022 hingga tahun 2025. Pesatnya perkembangan ini tercermin dari lonjakan partisipasi investor pasar modal yang semula tercatat sebanyak 10,31 juta pada 2022, melesat hingga menyentuh angka 20,35 juta investor per Desember 2025. Pertumbuhan signifikan sebesar 97,33% ini menggambarkan akselerasi minat investasi masyarakat yang hampir melipat ganda dalam kurun

waktu tersebut. Peningkatan juga terjadi pada investor reksa dana yang naik dari 9,60 juta investor menjadi 19,19 juta investor atau tumbuh sekitar 99,84%. Selain itu, investor saham dan surat berharga lainnya meningkat dari 4,44 juta investor menjadi 8,60 juta investor atau tumbuh sekitar 93,79%, sedangkan investor Surat Berharga Negara (SBN) meningkat dari 831 ribu investor menjadi 1,41 juta investor atau tumbuh sekitar 69,85%. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa minat masyarakat Indonesia terhadap investasi semakin meningkat seiring berkembangnya literasi keuangan dan kemudahan akses investasi pada pasar modal.

Di antara berbagai pilihan instrumen di pasar modal, saham selalu menjadi favorit mayoritas investor. Menurut Desiyanti (2017), saham pada dasarnya merupakan lembar bukti atas kepemilikan sebuah perseroan. Saat seorang investor menyeter modal dengan membeli saham, secara otomatis ia telah mengantongi porsi kepemilikan pada perusahaan tersebut seproporsional jumlah nominal yang ditanamkan. Dalam praktiknya, hak kepemilikan ini umumnya terbagi ke dalam dua jenis, yaitu saham atas nama (*registered stock*) dan saham atas pembawa (*bearer stock*).

Dalam melakukan investasi di pasar modal, investor perlu memiliki strategi dan pertimbangan yang tepat sebelum mengambil keputusan investasi. Oleh karena itu, analisis menjadi salah satu hal penting untuk menilai prospek dan mengurangi risiko kerugian. Dalam praktiknya, terdapat dua metode analisis yang umum digunakan, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental.

Ong (2016) mendefinisikan analisis teknikal sebagai pendekatan untuk mengevaluasi instrumen keuangan seperti saham maupun komoditas berdasarkan data statistik historis pasar guna memproyeksikan tren harga mendatang. Metode ini mengandalkan pemetaan grafik yang merekam fluktuasi harga dan volume perdagangan untuk mengidentifikasi pola-pola pergerakan di pasar.

Sedangkan Analisis fundamental menurut Desiyanti (2017) adalah jenis analisis bisnis yang berfokus pada studi berbagai indikator ekonomi eksternal perusahaan dan terkait dengan aktivitas perusahaan. Analisis fundamental merupakan analisis dari atas ke bawah atau *top down*. Analisis ini bertujuan untuk mengevaluasi kinerja saham yang diterbitkan suatu perusahaan. Umumnya analisis fundamental dapat diukur dengan menggunakan berbagai informasi yang tersedia dalam laporan arus kas yang disiapkan perusahaan dan menyertai laporan keuangannya. Dalam analisis fundamental, perkiraan harga (nilai intrinsik) didasarkan pada faktor fundamental seperti laporan keuangan, informasi penting lainnya yang diumumkan perusahaan publik dari waktu ke waktu dan perkembangan ekonomi makro serta berita di bidang lainnya. seperti politik, sosial, dll. dianggap perlu, setidaknya dalam dua tahun terakhir.

Penerapan analisis fundamental mempermudah investor dalam mengidentifikasi saham potensial, mengestimasi nilai wajar suatu saham, serta menentukan momentum terbaik untuk melakukan transaksi di pasar modal. Pendekatan ini juga mampu memberikan gambaran mengenai kondisi makroekonomi suatu negara (Stiawan 2021). Salah satu indikator fundamental yang kerap digunakan adalah *Price Earnings Ratio* (PER). Abubakar (2020) menjelaskan bahwa *Price Earnings Ratio* (PER) merupakan rasio untuk mengukur wajar tidaknya harga saham berdasarkan perbandingannya terhadap perolehan laba bersih perusahaan. Oleh sebab itu, mahal atau murah nya saham tidak hanya diukur dari nominal harganya semata, melainkan dari efisiensi perusahaan dalam mencetak laba.

Penggunaan metode *Price Earnings Ratio* (PER) dalam mengkaji pengaruh analisis fundamental terhadap keputusan investasi saham telah diterapkan oleh sejumlah peneliti sebelumnya. Beberapa di antaranya meliputi studi yang akan dilakukan oleh Peranginangin (2021), Palalangan *et al.* (2021), dan Marli *et al.* (2025).

Studi yang dilakukan Peranginangin (2021) dengan judul “Pengambilan Keputusan Investasi Saham dengan Analisis Fundamental Melalui Pendekatan *Price Earnings Ratio* (PER) (Studi pada Saham-Saham Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Lq45 Periode 2016-2018)” menganalisis delapan saham perusahaan (AKRA, ASII, BBCA, ICBP, INDF, SCMA, UNTR, dan UNVR). Hasil pengujian menunjukkan empat perusahaan tergolong *undervalued*, tiga perusahaan *overvalued*, serta satu perusahaan dikategorikan *fairvalued*.

Penelitian selanjutnya Palalangan et al. (2021) melakukan penelitian berjudul “Penerapan Analisis Fundamental untuk Menilai Kewajaran Harga Saham sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi melalui Pendekatan *Price Earnings Ratio* (PER)”. Berdasarkan evaluasi metode *Price Earnings Ratio* (PER), saham SIDO teridentifikasi *overvalued* (nilai intrinsik < harga pasar), sehingga investor disarankan untuk menjualnya atau tidak membeli. Sementara itu, delapan emiten lain yakni PT Astra International Tbk (ASII), PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT Selamat Sempurna Tbk (SMSM), PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), PT Astra Otoparts Tbk (AUTO), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Sepatu Bata Tbk (BATA), dan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dikategorikan *undervalued* (nilai intrinsik > harga pasar), yang memberikan sinyal keputusan untuk membeli atau menahan (*hold*) saham terkait.

Berdasarkan penelitian Marli et al. (2025) yang berjudul “*Price Earnings Ratio* (PER) Dan Nilai Wajar Saham Evaluasi Kritis Dalam Investasi (Studi Pada Saham Pt Kalbe Farma Tbk , Periode 2019-2023)” bahwa saham KLBF teridentifikasi *undervalued* secara berturut-turut sepanjang rentang 2019 hingga 2023. Fenomena tersebut menandakan adanya prospek pertumbuhan atau kenaikan nilai pasar saham di masa depan.

Penulis menetapkan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk sebagai subjek penelitian ini mengingat

industri hasil tembakau memegang peranan strategis dalam menopang perekonomian nasional serta menyumbang pendapatan negara yang signifikan lewat Cukai Hasil Tembakau (CHT). Di samping itu, emiten rokok memiliki ciri khas yang menarik untuk dikaji karena terpengaruh oleh berbagai hal, seperti kebijakan pajak rokok, perubahan cara masyarakat membeli rokok, serta aturan pemerintah dalam mengendalikan penggunaan tembakau yang bisa mempengaruhi hasil perusahaan dan nilai sahamnya. Di sisi lain, perusahaan rokok masih menjadi salah satu perusahaan yang aktif diperdagangkan di pasar modal dan menarik minat khusus dari para investor.

Berlandaskan pada rangkaian latar belakang tersebut, penulis mendorong dilakukannya kajian mendalam berbasis metode *Price Earnings Ratio* (PER) melalui penelitian yang berjudul ‘‘Analisis Keputusan Investasi Saham pada PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dan PT. Wismilak Inti Makmur Tbk dengan Menggunakan Metode *Price Earning* (PER) Periode 2023-2025’’.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah dipaparkan, penulis mencoba untuk mengungkapkan dan menjelaskan dalam penelitian ini analisis keputusan investasi pada perusahaan subsektor rokok dengan menggunakan pendekatan *Price Earnings Ratio* (PER). Adapun untuk rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimanakah estimasi nilai intrinsik saham PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk periode 2023-2025 dengan menggunakan metode *Price Earning Ratio* (PER)?
2. Bagaimanakah posisi harga pasar saham PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk periode 2023-2025 dengan menggunakan metode *Price Earnings Ratio* (PER), apakah terhadap nilai intrinsik perusahaan *overvalued*, *undervalued*, atau *fairvalued*?

3. Bagaimanakah keputusan investasi saham pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk berdasarkan perbandingan nilai intrinsik dengan harga pasar saham pada tahun 2026?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka dapat disimpulkan tujuan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis besaran nilai harga wajar (nilai intrinsik) saham PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk periode 2023-2025 dengan menggunakan metode *Price Earnings Ratio (PER)*.
2. Untuk menganalisis kondisi harga pasar saham PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk periode 2023-2025 dengan menggunakan metode *Price Earnings Ratio (PER)* guna menentukan posisi apakah *overvalued*, *undervalued*, atau *fairvalued* terhadap nilai intrinsiknya.
4. Untuk menganalisis keputusan investasi saham pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk berdasarkan perbandingan nilai intrinsik dengan harga pasar saham pada tahun 2026

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Penulis

Kajian ini diharapkan bisa membantu meningkatkan pemahaman dan memberikan informasi yang baru. Selain itu, penelitian ini juga menjadi pemenuhan kewajiban akademis dalam rangka memperoleh gelar Sarjana Manajemen (S.M.) di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas MH. Thamrin.

2. Bagi Akademisi

Kajian ini diharapkan bisa menjadi bahan acuan dan sumber informasi dalam memajukan pengetahuan di bidang investasi dan

pasar modal, khususnya dalam menganalisis fundamental menggunakan pendekatan *Price Earnings Ratio* (PER). Selain itu, dapat memberikan gambaran tentang cara menentukan harga saham untuk mengambil keputusan investasi.

3. Bagi Investor dan Masyarakat

Kajian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi investor dalam memilih saham dan mengambil keputusan investasi dengan menggunakan metode *Price Earnings Ratio* (PER). Selain itu, dapat menambah pemahaman masyarakat mengenai mekanisme penilaian harga saham untuk mengetahui kondisi saham apakah berada pada posisi *undervalued*, *overvalued*, atau *fairvalued*.

E. Sistematika Penelitian

Sistematika pembahasan ini ditujukan untuk memberikan gambaran secara keseluruhan mengenai isi penelitian secara rinci setiap bab. Adapun pembagiannya adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan secara detail pokok latar belakang, tujuan dan manfaat studi, rumusan masalah, serta kerangka organisasi penulisan karya ilmiah ini.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini mengulas landasan teoritis yang relevan dengan topik studi melalui rujukan literatur dan sumber-sumber terpercaya. Dari tinjauan pustaka tersebut, disusun sebuah kerangka pemikiran yang memetakan keterkaitan antarvariabel penelitian. Bagian ini kemudian diakhiri dengan perumusan hipotesis non-statistik sebagai cerminan dari tujuan studi yang ingin dicapai.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan prosedur metodologis secara rinci, mencakup lokasi dan jadwal pelaksanaan studi, pendekatan penelitian yang diterapkan, hingga penentuan populasi serta

sampel termasuk kriteria jumlah dan teknik penarikannya. Selain itu, bagian ini memaparkan instrumen penelitian yang meliputi bahan, peralatan, serta tahapan kerja. Bab ini diakhiri dengan penjelasan mengenai teknik analisis data yang dilakukan melalui pendekatan non statistik.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan gambaran umum mengenai objek studi, yaitu penilaian harga wajar saham mengenai metode *Price Earning Ratio* (PER) sepanjang rentang waktu 2023-2025. Deskripsi data yang disajikan mencakup hasil kalkulasi nilai wajar tersebut berdasarkan pendekatan PER pada periode terkait. Selanjutnya, dilakukan analisis komparatif untuk membandingkan nilai wajar saham hasil perhitungan tersebut dengan harga saham riil di pasar.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menyajikan konklusi utama berdasarkan temuan dan analisis data terdahulu, sekaligus menyertakan saran-saran strategis sebagai referensi bagi penelitian yang akan datang.