

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

1. Sejarah Bursa Efek Indonesia (BEI)

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa factor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

- a. Desember 1912 : Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda.
- b. 1914 – 1918 : Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I.
- c. 1925 – 1942 : Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya.
- d. Awal tahun 1939 : Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup.
- e. 1942 – 1952 : Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II.

- f. 1956 : Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif.
- g. 1956 – 1977 : Perdagangan di Bursa Efek vakum.
- h. 10 Agustus 1977 : Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan di bawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan *go public* PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama¹⁹ Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.
- i. 1977 – 1987 : Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal.
- j. 1987 : Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.
- k. 1988 – 1990 : Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.
- l. 2 Juni 1988 : Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer.
- m. Desember 1988 : Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk *go public* dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.
- n. 16 Juni 1989 : Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.
- o. 13 Juli 1992 : Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.
- p. 22 Mei 1995 : Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems).

- q. 10 November 1995 : Pemerintah mengeluarkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.
- r. 1995 : Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya.
- s. 2000 : Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.
- t. 2002 : BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading).
- u. 2007 : Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).
- v. 02 Maret 2009 : Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: **JATS-NextG**.¹

B. Gambaran Umum Perusahaan yang dijadikan Sampel

1. PT. Gudang Garam Tbk. (GGRM0

PT Gudang Garam Tbk. (GGRM) adalah sebuah merek atau perusahaan produsen rokok populer asal Indonesia. Perusahaan rokok ini merupakan peringkat kelima tertua dan terbesar di Indonesia (setelah Djarum) dalam produksi rokok kretek. PT Gudang Garam Tbk. mempunyai visi menjadi perusahaan besar yang terpandang, menguntungkan dan memiliki peran dominan dalam industry rokok domestik.

PT Gudang Garam Tbk. *listing* di Bursa Efek Indonesia pada 27 Agustus 1990 dengan klasifikasi rokok. Modal dasarnya Rp 109,673,016,000,000,- dan modal disetor Rp 1,924,088,000,- dengan harga perdana yaitu Rp 2,224.390,-. Kantor pusat beralamat di Jl. Semampir II/1 Kediri 64121, Indonesia. Dengan kedudukan tertinggi sebagai berikut: **Presiden Komisaris Independen:** Juni Setiawati Wonowidjojo; **Komisaris Independen:** Yudiono Muktiwidjojo dan Frank W. van Gelder; **Komisaris:** Lucas Mulia Suhardja; **Presiden Direktur:** Susilo Wonowidjojo; **Direktur:**

¹ www.idx.co.id/tentang-bei/sejarah-dan-milestone, diakses tanggal 2 November 2018, pukul 09.39.

Heru Budiman, Herry Susianto, Buana Susilo, Istata Taswin Siddharta, Lengga Nurullah, dan Sony Sasono Rahmadi.²

Gudang Garam didirikan pada 26 Juni 1958 oleh Tjoa Ing Hwie. Sebelum mendirikan perusahaan ini, di saat berumur sekitar dua puluh tahun, Ing Hwie mendapat tawaran bekerja dari pamannya di pabrik rokok Cap 93 yang merupakan salah satu pabrik rokok terkenal di Jawa Timur pada waktu itu. Pada tahun 1956 Ing Hwie meninggalkan Cap 93. Dia membeli tanah di Kediri dan memulai produksi rokok sendiri, diawali dengan rokok kretek dari kelobot dengan merek Inghwie. Setelah dua tahun berjalan Ing Hwie mengganti nama perusahaannya menjadi Pabrik Rokok Tjap Gudang Garam.

PT Gudang Garam Tbk. tidak mendistribusikan produknya secara langsung melainkan melalui PT Surya Madistrindo lalu kepada pedagang eceran kemudian baru ke konsumen atau produsen.

Gudang Garam menyediakan lapangan kerja bagi sekitar 43 ribu orang yang sebagian besar terlibat dalam produksi rokok, termasuk sigaret kretek tangan dan operator mesin produksi, serta kegiatan operasional lainnya seperti distribusi, penjualan dan pemasaran. Gudang Garam secara tidak langsung juga mendukung penciptaan lapangan kerja, bagi kurang lebih empat juta komunitas di sektor perkebunan tembakau dan cengkeh yang menyediakan bahan baku bagi Perseroan, serta sektor distribusi seperti pengecer dan pedagang asongan yang tersebar di seluruh Indonesia. Industri rokok sendiri, termasuk Perseroan, merupakan sumber utama pendapatan cukai dan pajak bagi negara.

Gudang Garam memiliki fasilitas produksi rokok kretek di dua lokasi. Pertama, di kota Kediri, dengan jumlah penduduk 249 ribu jiwa yang merupakan pusat perdagangan regional yang ramai sekaligus lokasi kantor pusat Perseroan. Fasilitas produksi kedua berjarak 130 kilometer dari kota ini, tepatnya di Gempol. Dari kedua fasilitas produksi ini Perseroan mampu

² <https://www.idnfinancials.com/id/GGRM/PT-Gudang-Garam-Tbk>, diakses tanggal 2 November 2018, pukul 09.47.

memenuhi permintaan produk rokok di masa mendatang. Perseroan memproduksi berbagai jenis rokok kretek, termasuk jenis rendah tar dan nikotin (LTN) serta produk tradisional sigaret kretek tangan. Gudang Garam memiliki fasilitas percetakan kemasan rokok, dan di samping itu juga memiliki tiga anak perusahaan utama yaitu PT Surya Pamenang, yang memproduksi kertas karton untuk kemasan rokok Gudang Garam, PT Surya Madistrindo, sebagai distributor tunggal produk Perseroan, dan PT Surya Air sebagai penyedia layanan jasa penerbangan tidak berjadwal.³

PT Gudang Garam Tbk mampu mencatat pertumbuhan kinerja solid pada 2015. Manajemen perseroan berhasil mengatasi kenaikan beban operasional sehingga laba tetap tumbuh. Selain itu, kinerja keuangan GGRM yang solid juga didukung oleh meningkatnya permintaan terhadap produk rokok perseroan. GGRM memiliki konsumen loyal sehingga perlambatan ekonomi domestik tidak menghalangi pertumbuhan penjualan perseroan. Kinerja keuangan perseroan yang tumbuh ikut berdampak positif terhadap harga saham GGRM di bursa. Menurut data Bursa Efek Indonesia (BEI), harga saham GGRM untuk periode 30 Desember 2015 - 30 Desember 2016 naik Rp8.900 (16,18%) dari harga penutupan sebesar Rp55.000 menjadi Rp63.900 per unit. Harga saham GGRM terus mengalami kenaikan untuk periode 30 Desember 2016 - 29 Desember 2107 dari harga penutupan sebesar Rp63.900 menjadi Rp83.800, naik Rp19.000 (31,14%).⁴

2. PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP)

PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP) adalah perusahaan rokok terbesar di Indonesia. Kantor pusatnya berada di Surabaya, Jawa Timur. Perusahaan ini sebelumnya merupakan perusahaan yang dimiliki keluarga Sampoerna, namun sejak Mei 2005 kepemilikan mayoritasnya berpindah tangan ke Philip Morris International, perusahaan rokok terbesar di dunia dari Amerika Serikat, mengakhiri tradisi keluarga yang melebihi 90

³ <https://www.gudanggaramtbk.com/tentang-kami/>, diakses tanggal 2 November 2018, pukul 10.02.

⁴ www.idx.co.id, diakses tanggal 21 November 2018, pukul 16.46.

tahun. Beberapa merek rokok terkenal dari Sampoerna adalah Dji Sam Soe dan A Mild. Dji Sam Soe adalah merek lama yang telah bertahan sejak masa awal perusahaan tersebut. Selain itu, perusahaan ini juga terkenal karena iklannya yang kreatif di media massa.

PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. *listing* di Bursa Efek Indonesia pada 15 Agustus 1990 dengan klasifikasi rokok. Modal dasarnya Rp 186,277,500,000,000,- dan modal disetor Rp 4,383,000,000,- dengan harga perdana yaitu Rp 8,432.540,-. Kantor pusat beralamat di One Pacific Place, Lantai 18 *Sudirman Central Business District* (SCBD) Jl. Jenderal Sudirman Kav. 52-53 Jakarta 12190 - Indonesia. Dengan kedudukan tertinggi sebagai berikut: **Presiden Komisaris Independen:** John Gledhill dan Wayan Mertasana Tantra (Wakil); **Komisaris Independen:** Goh Kok Ho dan Raden Agus Permana Agung Dradjattun; **Komisaris:** Niken Krisnawati Rachmad dan, Yos Adiguna Ginting; **Presiden Direktur:** Mindaugas Trumpaitis; **Direktur:** Elvira Lianita, Ingo Rose, Ivan Cahyadi, Michael Scharer, Troy J Modlin, dan William Reilly Giff; **Direktur Independen:** Johannes B. Wardhana.⁵

Sejarah dan keberhasilan PT HM Sampoerna Tbk. (Sampoerna) tidak terpisahkan dari sejarah keluarga Sampoerna sebagai pendirinya. Pada tahun 1913, Liem Seeng Tee, seorang imigran asal Cina, mulai membuat dan menjual rokok kretek liting tangan di rumahnya di Surabaya, Indonesia. Perusahaan kecilnya tersebut merupakan salah satu perusahaan pertama yang memproduksi dan memasarkan rokok kretek maupun rokok putih secara komersil, dan tak lama kemudian popularitas rokok kretek tumbuh dengan pesat. Pada awal 1930-an, Liem Seeng Tee mengganti nama keluarga sekaligus nama perusahaannya menjadi Sampoerna, yang berarti "kesempurnaan".

Pada masa Perang Dunia II dan penjajahan Jepang, Liem Seeng Tee ditahan dan perusahaannya ditutup oleh penjajah. Namun pada tahun 1959,

⁵<https://www.idnfinancials.com/id/HMSP/pt-hanjaya-mandala-sampoerna-tbk>, diakses tanggal 3 November 2018, pukul 19.34.

tiga tahun setelah Liem Seeng Tee wafat dan setelah perang kemerdekaan berakhir pada akhir tahun 1950-an, perusahaan Liem Seeng Tee kembali terancam bangkrut. Pada tahun tersebut, Aga Sampoerna (putera kedua Liem Seeng Tee), ditunjuk untuk menjalankan perusahaan keluarga Sampoerna dan berhasil membangun kembali perusahaan tersebut. Generasi ketiga keluarga Sampoerna, Putera Sampoerna, mengambil alih kemudi perusahaan pada tahun 1978. Di bawah kendalinya, PT HM Sampoerna berkembang pesat dan menjadi perseroan publik pada tahun 1990 dengan struktur usaha modern dan memulai masa investasi dan ekspansi. Selanjutnya PT HM Sampoerna berhasil memperkuat posisinya sebagai salah satu perusahaan rokok terkemuka di Indonesia.

Keberhasilan Sampoerna menarik perhatian Philip Morris International Inc. (PMI), salah satu perusahaan rokok terkemuka di dunia. Akhirnya pada bulan Mei 2005, PT Philip Morris Indonesia (PMID), afiliasi dari PMI, mengakuisisi kepemilikan mayoritas atas Sampoerna. Jajaran Direksi dan manajemen baru yang terdiri dari gabungan profesional Sampoerna dan PMI meneruskan kepemimpinan Perseroan dengan menciptakan sinergi operasional dengan PMI, sekaligus tetap menjaga tradisi dan warisan budaya Indonesia yang telah dimilikinya sejak hampir seabad lalu.

Kelompok merek Sampoerna A yang dikenal sebagai merek unggulan di Indonesia berhasil menyumbangkan pertumbuhan volume tertinggi dalam portofolio merek kami dengan 6.4 miliar batang, atau tumbuh 18.1% dari tahun sebelumnya. Sampoerna terus berinvestasi pada warisan dan citra premium Dji Sam Soe, yang dikenal sebagai “Raja Kretek” dan merek SKT unggulan, yang mencatat pertumbuhan volume 4.3% atau naik sebanyak 0.9 miliar batang. Kami kembali meluncurkan sejumlah produk inovatif bagi perokok dewasa, dan tahun lalu memperkenalkan Dji Sam Soe Plus, Dji Sam Soe Magnum, Marlboro, Marlboro Ice Blast, dan U Mild.

Kegiatan usaha Sampoerna memberikan lapangan kerja secara keseluruhan bagi 89,500 orang. Angka tersebut meliputi sekitar 61,000

orang yang merupakan pekerja dari 38 unit Mitra Produksi Sigaret yang berlokasi di 27 kabupaten di Pulau Jawa.⁶ Menurut data Bursa Efek Indonesia (BEI), harga saham HMSP untuk periode 30 Desember 2015 - 30 Desember 2016 mengalami kenaikan Rp70 (1,86%) dari harga penutupan sebesar Rp3.760 menjadi Rp3.830 per unit. Harga saham HMSP juga mengalami kenaikan untuk periode 30 Desember 2016 - 29 Desember 2017 dari harga penutupan sebesar Rp3.830 menjadi Rp4.730, naik Rp900 (23,50%).⁷ PT Hanjaya Mandala Sampoerna mampu mempertahankan kinerja yang meningkat meski tipis. Salah satu faktornya adalah potensi kenaikan cukai rokok yang berimbas pada harga jual rokok, sehingga harga saham HMSP masih fluktuatif.

3. PT Bentoel Internasional Investama Tbk. (RMBA)

PT Bentoel Internasional Investama Tbk. (RMBA) adalah perusahaan rokok terbesar kedua di Indonesia yang didirikan pada 19 Januari 1979. Pada 17 Juni 2009, perusahaan ini diakuisisi oleh British American Tobacco, perusahaan rokok terbesar kedua di dunia dengan saham 85%. Kemudian pada 25 Agustus 2009, BAT menaikkan kepemilikan saham Bentoel Group hingga 99%. Pada awal tahun 2010, BAT Indonesia resmi bergabung dengan Bentoel. Namun pada 7 September 2011, BAT resmi menjual 13% saham Bentoel ke pihak UBS AG, London Branch.

PT Bentoel Internasional Investama Tbk. *listing* di Bursa Efek Indonesia pada 5 Maret 1990 dengan klasifikasi rokok. Modal dasar Rp 6,371,204,400,000,- dan modal disetor Rp 7,240,005,000,- dengan harga perdana yaitu Rp 6,884.682,-. Kantor pusat beralamat di Jln. Jend. Sudirman Kav. 34-35, Jakarta 10220. Dengan kedudukan tertinggi sebagai berikut: **Presiden Komisaris Independen:** Hendro Martowardojo; **Komisaris Independen:** Eddy Abdurrahman dan Silmy Karim; **Presiden Direktur:**

⁶ <http://britama.com/index.php/2012/11/sejarah-dan-profil-singkat-hmsp/> diakses tanggal 3 November 2018, pukul 20.05.

⁷ www.idx.co.id, diakses tanggal 20 November 2018, pukul 00.47.

Jason Fitzgerald Murphy; **Direktur:** Hardeep Khangura, Martin Arthur Guest, Mercy Francisca Sinaga, Widyo Rulyantoko.⁸

Sejarah dari Bentoel Group diawali pada tahun 1930 ketika Ong Hok Liong, yang memperoleh keahlian ayahnya di perusahaan tembakau. Bersama istrinya Liem Kiem Kwie Nio, ia menjalani industri rokok di rumah miliknya yang bernama Strootjes Fabriek Ong Hok Liong. Keyakinan Ong di bisnis pengelolaan tembakau, digabung dengan kemampuan manajemen istrinya, membawa bisnis rokoknya tumbuh yang kemudian pada tahun 1951 berubah menjadi perusahaan PT Perusahaan Roko Tjap Bentoel.

Pada akhir tahun 1960-an, Bentoel Group menjadi perusahaan pertama di Indonesia untuk memproduksi rokok kretek filter buatan mesin dan membungkus kotak rokoknya dengan plastik. Inovasi-inovasi ini kemudian menjadi standard pada industri tembakau nasional. Dalam dua dekade berikutnya, Bentoel tumbuh dengan pesat dan menempatkan dirinya di garda depan industri olahan tembakau di tanah air. Dalam usahanya untuk melakukan ekspansi bisnis, tahun 1984 Bentoel bekerja sama dengan perusahaan rokok putih Amerika Philip Morris Inc. Bentoel mendapat kepercayaan untuk membuat dan sebagai penyalur tunggal rokok terkenal di dunia, Marlboro.

Depresiasi rupiah pada akhir tahun 1980-an menimbulkan kesulitan keuangan kepada perusahaan. Sesaat sebelum Indonesia mengalami krisis moneter, Bentoel menginvestasikan uang dalam jumlah besar untuk memperbaharui sistem manufakturnya dengan menghadirkan mesin-mesin yang baru dan otomatis, serta mesin-mesin cetak terbaru. Langkah tersebut membuat perusahaan terbebani hutang besar, sampai akhirnya pada tahun 1991 Rajawali Group mengambil alih pengelolaan (manajemen) dari perusahaan Bentoel. Kemudian pada tahun 2000, perusahaan Bentoel mengubah nama perusahaan menjadi PT Bentoel Internasional Investama

⁸<https://www.idnfinancials.com/id/RMBA/pt-bentoel-internasional-investama-tbk> diakses tanggal 3 November 2018, pukul 20.45.

Tbk. Pada tahun 2009, British American Tobacco mengakuisisi PT Bentoel Internasional Investama Tbk., kemudian bergabung dengan PT BAT Indonesia Tbk. pada tahun 2010, dengan tetap mempertahankan nama Bentoel.

PT Bentoel Internasional Investama Tbk. dan anak perusahaannya Bentoel Group kini merupakan anggota dari British American Tobacco Group, kelompok perusahaan tembakau terbesar kedua di dunia berdasarkan pangsa pasar global dengan merek yang diperjual-belikan di lebih dari 180 pasar. Pada saat ini, Bentoel Group merupakan produsen rokok keempat terbesar di Indonesia dengan perkiraan 7% pangsa pasar. Bentoel Group memproduksi dan memasarkan beragam produk pada segmen kretek mesin, segmen kretek tangan dan rokok putih.

Portofolio perusahaan termasuk merek lokal seperti Sejati, Star Mild, Club Mild, Neo Mild, Tali Jagat, Bintang Buana dan Uno Mild serta merek global seperti Dunhill, Lucky Strike, Ardath dan Pall Mall. Rokok cengkeh New Dunhill diluncurkan pada bulan Maret 2012 dan merupakan rokok cengkeh pertama yang diproduksi oleh anak perusahaan dari British American Tobacco, di bawah merek global yang unggul. Sekitar 7,065 karyawan bekerja di Bentoel Group, termasuk karyawan di bagian produksi, pemasaran dan distribusi rokok. Bentoel Group mengarahkan dirinya untuk menjadi perusahaan tembakau dengan pertumbuhan terpesat di Indonesia. *Agenda Strategic Leadership* baru Bentoel Group kini berdasarkan strategi British American Tobacco, yang menyoroti empat pilar akan Pertumbuhan, Produktifitas, Tanggung Jawab dan Organisasi Juara.⁹

Menurut data Bursa Efek Indonesia (BEI), harga saham RMBA untuk periode 23 Desember 2015 - 21 Desember 2016 turun Rp26 (5,10%) dari harga penutupan sebesar Rp510 menjadi Rp484 per unit. Harga saham RMBA terus mengalami penurunan untuk periode 21 Desember 2016 - 29 Desember 2107 dari harga penutupan sebesar Rp484 menjadi Rp380, turun

⁹ <http://www.bentoelgroup.com/> diakses tanggal 3 November 2018, pukul 21.13.

Rp104 (21,49%).¹⁰ Faktor penurunan ini dikarenakan kenaikan beban pokok penjualan, peningkatan tarif cukai, peningkatan harga tembakau dan bahan baku lain, depresiasi yang lebih tinggi, serta pelunasan pinjaman antar perusahaan. Akibatnya, perusahaan RMBA melaporkan kerugian usaha sebesar Rp2,1 triliun.¹¹

4. PT Wismilak Inti Makmur Tbk. (WIIM)

Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM) adalah sebuah perusahaan rokok yang berpusat di Surabaya, didirikan tanggal pada tahun 1962. PT. Wismilak Inti Makmur Tbk adalah holding company PT. Gelora Djaja dan PT. Gawih Jaya merupakan produsen kretek premium merek Galan, wismilak serta Diplomat yang menjangkau seluruh nusantara. Wismilak merupakan industry rokok terkemuka Indonesia yang menghasilkan sekitar tiga milyar batang sigaret kretek tangan, sigaret kretek mesin dan cerutu.¹²

PT Wismilak Inti Makmur Tbk. *listing* di Bursa Efek Indonesia pada 18 Desember 2012 dengan klasifikasi rokok. Modal dasar Rp 405,000,000,000,- dan modal disetor Rp 1,469,911,760,- dengan harga perdana yaitu Rp 650,-. Kantor pusat Wismilak beralamat di Jl. Buntaran No. 9A, Kel. Manukan Wetan, Kec. Tandes, Surabaya 60185 dan kantor perwakilan berlokasi di Gedung Menara Jamsostek Menara Utara, Lantai 10, Suite 1003, Jl. Gatot Subroto 38, Jakarta 12710 Indonesia. Dengan kedudukan tertinggi sebagai berikut: **Komisaris Utama:** Willy Walla; **Komisaris Independen:** Edy Sugito; **Komisaris:** Indahtati Widjajadi; **Direktur Utama:** Ronald Walla; **Direktur Independen:** Hendrikus Johan Soegiarto; **Direktur:** Krisna Tanimhardja, Sugito Winarko, Lucas Firman Djajanto, Trisnawati Trisnajuana.¹³

¹⁰ www.idx.co.id, diakses tanggal 21 November 2018, pukul 16.52.

¹¹ M.beritajatim.com/ekonomi/296359/pt_bentoel_rugi_rp_2,1_triliun.html diakses pada tanggal 21 november 2018 pukul 15.51.

¹² <http://britama.com/index.php/2013/03/sejarah-dan-profil-singkat-wiim/> diakses tanggal 3 November 2018, pukul 21.25.

¹³ <https://www.idnfinancials.com/id/WIIM/PT-Wismilak-Inti-Makmur-Tbk> diakses tanggal 3 November 2018, pukul 21.34.

Pada tahun 1962, pasangan Lie Koen Lie (Wisman Ali) dan Liem Sien Nio (Sinta Dewi Sampurno, anak ketiga dari Liem Seeng Tee) bersama dengan Oei Bian Hok (Budiono Widjajadi) mendirikan PT Gelora Djaja. Mula-mula pabrik tersebut berdiri di lokasi di Jl. Petemon Barat Surabaya. PT Gelora Djaja memulai kegiatan usahanya dibidang rokok dengan dikeluarkannya SKT (Sigaret Kretek Tangan) dengan merek “Galan” pada tahun tersebut. Pada tahun 1963 PT. Gelora Djaja memulai produksi rokok “Wismilak Kretek Special”.

Dengan semakin pesatnya perkembangan perusahaan, pada tahun 1976, PT Gelora Djaja mulai menempati lokasi baru di Jl. Buntaran 9, Surabaya di lahan seluas 10 hektare, yang ditempati sampai sekarang dengan sekitar 3 ribu karyawan. Mula-mula kemasan kretek Galan dan Wismilak dicetak di percetakan luar. Maka untuk memenuhi kebutuhan kemasan kretek, pada 27 November 1979, didirikanlah PT Putri Jaya, yang kemudian berubah menjadi PT Putri Gelora Djaja, pada tanggal 4 April 1981. Pada tahun 1983 PT Gawih Jaya didirikan untuk mendistribusikan produk Wismilak. Kata 'Gawih' kependekan dari 'Galan-Wismilak-Hidup Subur', tiga merek rokok awal dari PT Gelora Djaja. Dengan demikian PT Gelora Djaja tidak lagi menangani masalah distribusi tetapi diserahkan sepenuhnya dibawah bendera PT Gawih Jaya.

Pada tahun 1985 PT Gelora Djaja membeli mesin pembuat kretek merek Ducofle buatan Perancis (1984). Sejak saat itu mulai dirintis era sigaret kretek mesin (SKM) di PT Gelora Djaja. Pada tahun 1989 Lahir brand Wismilak Diplomat, SKM dengan kemasan hitam dan harga premium pertama di Indonesia.

Pada tahun 1994, didirikanlah PT Wismilak Inti Makmur sebagai 'holding company' perusahaan dan unit bisnis Wismilak, sekaligus sebagai pabrikan filter kretek. Beberapa 'brand' lahir pada tahun 2000 dan selanjutnya. Misalnya 'Wismilak Slim', SKT low tar- low nikotin pertama di Indonesia. Pada tahun 2000 itu pula mulai diproduksi cigars dengan brand 'Wismilak Premium Cigars' dengan varian Robusto sebagai produk awal.

Pada tahun 2004, lahir brand Galan Slim dan selanjutnya, tahun 2009 lahir brand 'Wismilak Diplomat Anniversary'. Tahun 2010, PT. Gelora Djaja masuk ke era kretek 'mild' dengan meluncurkan brand 'Galan Mild'. Pada tahun itu pula mulai diproduksi pula varian Wismilak Premium Cigars, yaitu : Corona dan Petit Corona.

Pada 18 Desember 2012, perusahaan ini resmi melantai di Bursa Efek Indonesia dengan kode WIIM. Sebenarnya, pencatatan saham perdana perusahaan ini sudah direncanakan sejak 1995, namun karena krisis keuangan 1997-1998 itulah yang membuat perusahaan ini mengurungkan rencana tersebut. Saat ini Wismilak memiliki 20 kantor cabang, 4 stock points dan 29 agen terbear di seluruh pilau terbesar Indonesia.¹⁴

Menurut data Bursa Efek Indonesia (BEI), harga saham WIIM untuk periode 30 Desember 2015 - 30 Desember 2016 naik Rp10 (2,33%) dari harga penutupan sebesar Rp430 menjadi Rp440 per unit. Harga saham WIIM mengalami penurunan untuk periode 30 Desember 2016 - 29 Desember 2107 dari harga penutupan sebesar Rp440 menjadi Rp290, turun Rp150 (34,09%).¹⁵ Kinerja PT Wismilak Inti Makmur mencatatkan penurunan. Penurunan kinerja ini semakin tertekan karena beban usaha yang meningkat dan tingginya tarif cukai rokok.

C. Deskripsi Data Penelitian

1. *Return On Assets (ROA)*

Return on Total Assets (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total asset}}$$

¹⁴ <https://id.wikipedia.org/wiki/WismilakGroup#Sejarah> diakses tanggal 3 November 2018, pukul 21.49.

¹⁵ www.idx.co.id, diakses tanggal 21 November 2018, pukul 16.56.

Berikut merupakan data *return on assets* perusahaan sub sektor industry pangan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menjadi sampel penelitian selama periode 2015-2017 :

Tabel. 4.1
Hasil Perhitungan Return On Assets (ROA)

Tahun	No	Nama Perusahaan	Triwulan				
			1	2	3	4	
2015	1	Gudang Garam Tbk	2,15	4,04	6,92	10,13	
	2	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	9,82	17,59	24,06	27,26	
	3	Bentoel International Investama Tbk	-	3,51	-7,14	-10,86	-12,94
	4	Wismilak Inti Makmur Tbk	2,65	4,72	6,97	9,75	
2016	1	Gudang Garam Tbk	2,68	4,52	7,33	10,6	
	2	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	6,54	15,63	21,43	30,02	
	3	Bentoel International Investama Tbk	-	2,83	-4,69	-11,52	-15,48
	4	Wismilak Inti Makmur Tbk	2,7	4,45	6,15	7,84	
2017	1	Gudang Garam Tbk	3,18	5,01	8,63	11,61	
	2	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	6,35	14,66	20,06	29,37	
	3	Bentoel International Investama Tbk	-	0,48	-3,9	-5,86	-3,41
	4	Wismilak Inti Makmur Tbk	1,43	0,89	2,13	3,31	

Sumber: data sekunder yang diolah

2. Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin (NPM) atau margin atas penjualan, merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan.

$$NPM = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{penjualan bersih}}$$

Berikut merupakan data *Net Profit Margin* perusahaan sub sektor industry pangan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menjadi sampel penelitian selama periode 2015-2017 :

Tabel. 4.2
Hasil Perhitungan Net Profit Margin (NPM)

Tahun	No	Nama Perusahaan	Triwulan			
			1	2	3	4
2015	1	Gudang Garam Tbk	1,282	2,402	4,1	6,436
	2	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	2,899	5,01	7,597	10,363
	3	Bentoel International Investama Tbk	-383	-775	1,169	-1,639
	4	Wismilak Inti Makmur Tbk	33	58	91	131
2016	1	Gudang Garam Tbk	1,693	2,869	4,601	6,67
	2	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	3,119	6,14	9,081	12,762
	3	Bentoel International Investama Tbk	-331	-676	1,645	-2,086
	4	Wismilak Inti Makmur Tbk	35	61	79	106
2017	1	Gudang Garam Tbk	1,89	3,125	5,41	7,754
	2	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	3,291	6,05	9,338	12,671
	3	Bentoel International Investama Tbk	-69	-549	-811	-480
	4	Wismilak Inti Makmur Tbk	19	12	27	41

Sumber: data sekunder yang diolah

3. Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share (EPS) atau juga disebut rasio nilai buku, merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham.

$$EPS = \frac{\text{laba saham}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Berikut merupakan data *Earning Per Share* perusahaan sub sektor industry pangan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menjadi sampel penelitian selama periode 2015-2017 :

Tabel. 4.3
Hasil Perhitungan Earning Per Share (EPS)

Tahun	No	Nama Perusahaan	Triwulan			
			1	2	3	4
2015	1	Gudang Garam Tbk	674,72	1264,4	2161,6	3387,2
	2	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	658,95	1139	1726,5	2205
	3	Bentoel International Investama Tbk	-53,41	104,93	-162,3	227,57
	4	Wismilak Inti Makmur Tbk	15,92	27,42	43,48	62,34
2016	1	Gudang Garam Tbk	891,25	1510,1	2421,8	3510,6
	2	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	663,56	52,86	78,09	109,74
	3	Bentoel International Investama Tbk	-45,95	-18,57	-45,18	-57,3
	4	Wismilak Inti Makmur Tbk	16,74	28,9	37,64	50,55
2017	1	Gudang Garam Tbk	994,56	1644,5	2851,6	4080,9
	2	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	28,3	52,02	80,29	108,95
	3	Bentoel International Investama Tbk	-1,9	-15,09	-22,27	-13,19
	4	Wismilak Inti Makmur Tbk	9,07	5,51	12,65	19,3

Sumber: data sekunder yang diolah

4. Return Saham

Return saham merupakan salah satu indikator pengelolaan perusahaan. Keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan akan memberikan kepuasan bagi investor yang rasional.

$$\text{Return saham} = \frac{Pt - Pt-1}{Pt-1} \times 100\%$$

Berikut merupakan data harga saham perusahaan sub sektor industri pangan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menjadi sampel penelitian selama periode 2015-2017 :

Tabel. 4.4
Hasil Perhitungan *Return Saham*

Tahun	No	Nama Perusahaan	Triwulan			
			1	2	3	4
2015	1	Gudang Garam Tbk	-5,48	-4,49	-2,49	7,78
	2	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	2,00	-0,69	2,75	7,82
	3	Bentoel International Investama Tbk	3,26	0,21	-5,23	0,16
	4	Wismilak Inti Makmur Tbk	-5,35	-9,04	-4,18	3,89
2016	1	Gudang Garam Tbk	5,70	2,10	-3,88	0,51
	2	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	1,39	1,39	-1,91	-,66
	3	Bentoel International Investama Tbk	-2,87	-2,87	1,39	0,82
	4	Wismilak Inti Makmur Tbk	-3,05	-3,05	0,82	-0,06
2017	1	Gudang Garam Tbk	5,49	2,04	1,52	2,27
	2	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	3,53	-0,65	2,22	-1,55
	3	Bentoel International Investama Tbk	-4,54	-4,39	4,19	-0,78
	4	Wismilak Inti Makmur Tbk	3,17	-7,14	-2,40	4,12

Sumber: data sekunder yang diolah

D. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam data, variabel terikat dengan variabel bebas keduanya mempunyai hubungan distribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini uji normalitas yang digunakan adalah normalitas data. Untuk mengetahui apakah data tersebut berdistribusi normal, maka dapat dilihat dengan *Kolmogorov Smirnov Test*. Adapun kriteria dikatakan normalitas yaitu apabila nilai signifikansi (SIG) > 0,05. Berikut hasil pengujian normalitas sebagai berikut :

Tabel. 4.5
Hasil Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Predicted Value
N		48
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,1491667
	Std. Deviation	1,32827133
Most Extreme Differences	Absolute	,164
	Positive	,164
	Negative	-,124
Test Statistic		,164
Asymp. Sig. (2-tailed)		,063 ^c

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Dari hasil *one sample kolmogorov smirnov test* diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,063, lebih besar dari nilai 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi dan mengobati apakah model regresi ditemukan ada korelasi antar variabel independen atau tidak.

Tabel. 4.6
Hasil uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1,258	,729		1,727	,091		
	ROA	,050	,058	,139	,864	,392	,775	1,291
	NPM	,002	,003	,119	,768	,447	,827	1,209
	EPS	,001	,001	,302	2,008	,041	,883	1,133

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Berdasarkan output diatas diketahui nilai VIF variable ROA (X1) sebesar 1,291, nilai VIF variable NPM (X2) sebesar 1,209, nilai EPS (X3) 1,133 maka ketiga variable dengan nilai VIF untuk semua variable tersebut < 10 dapat disimpulkan tidak terjadi gangguan multikolinearitas atau dengan kata lain model regresi terbebas dari gejala multikolinearitas antar variable.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini, menggunakan uji *glejser*, yaitu dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolute residulnya. Jika nilai signifikansi antara nilai variabel independen dengan absolut residual lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.7
Hasil Uji Heteroskedastisitas

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-1,258	,729		-1,727	,091
	ROA	,050	,058	,139	,864	,392
	NPM	-,002	,003	-,119	-,768	,447
	EPS	,001	,001	,302	2,008	,041

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Dari hasil penelitian uji heteroskedastisitas di atas, bahwa nilai signifikansi variabel ROA dan NPM memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Sedangkan variabel EPS memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ROA dan NPM tidak

terjadi masalah heterokedastisitas, dan variable EPS terjadi masalah hetero kedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu atau time series karena “gangguan” pada seseorang individu atau kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu atau kelompok yang sama pada periode berikutnya.

Tabel. 4.8
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,797 ^a	,636	,611	3,668	1,759

a. Predictors: (Constant), EPS, NPM, ROA

b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Berdasarkan hasil output pengujian dengan menggunakan uji Durbin Watson atas residual persamaan regresi diperoleh angka d hitung sebesar 1,759. Untuk menguji gejala autokorelasi maka angka d hitung di bandingkan dengan nilai d teoritis dalam tabel d statistik Durbin Watson dengan signifikansi = 5%. Dari tabel Durbin Watson dengan jumlah sampel (n) sebesar 48 maka diperoleh nilai dl sebesar 1,4064 dan du sebesar 1,6708 karena hasil pengujiannya adalah $du < d < 4-du$ ($1,6708 < 1,759 < 2,3292$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi positif dan

negatif untuk tingkat signifikansi = 5% atau dapat di simpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

E. Hasil Analisis Data

1. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis ini dilakukan untuk menguji hipotesis dari penelitian yang telah dirumuskan sebelumnya, yaitu untuk mengetahui apakah ada pengaruh antara ROA, NPM, dan EPS terhadap *Return Saham*. Hubungan antara variable independen dengan variable dependen dalam penelitian ini dituliskan dalam persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$RS = + 1ROA + 2NPM + 3EPS + e$$

Adapun model persamaan regresi linear berganda yang diperoleh adalah:

Tabel. 4.9
Hasil Uji Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,258	,729		1,727	,091
	ROA	,050	,058	,139	,864	,392
	NPM	,002	,003	,119	,768	,447
	EPS	,001	,001	,302	2,008	,041

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Persamaan regresi linear berganda

$$Y = 1,258 + 0,050 X1 + 0,002 X2 + 0,001 X3 + e$$

- Nilai konstanta dari hasil penelitian ini menunjukkan nilai sebesar 1,258, dapat diartikan bahwa jika tidak ada pengaruh dari variabel bebas seperti ROA, NPM, dan EPS, maka variabel terikat return saham sudah memiliki nilai sebesar 1,258.
- Variabel ROA mempunyai pengaruh terhadap return saham, dengan koefisien regresi sebesar 0,050. Artinya variable ROA mempunyai

pengaruh terhadap return saham, apabila variabel ROA naik 1 satuan maka return saham akan naik sebesar 0,050 dan apabila variabel ROA turun sebesar 1 satuan maka return saham akan turun sebesar 0,050.

- c. Variabel NPM mempunyai pengaruh terhadap return saham, dengan koefisien regresi sebesar 0,002. Artinya variabel NPM mempunyai pengaruh terhadap return saham, apabila variabel NPM naik 1 satuan maka return saham akan naik sebesar 0,002 dan apabila variabel NPM turun sebesar 1 satuan maka return saham akan turun sebesar 0,002.
- d. Variabel EPS mempunyai pengaruh terhadap return saham, dengan koefisien regresi sebesar 0,001. Artinya variabel EPS mempunyai pengaruh terhadap return saham, apabila variabel EPS naik 1 satuan maka return saham akan naik sebesar 0,001 dan apabila EPS turun sebesar 1 satuan maka return saham akan turun sebesar 0,001.
- e. Koefisien e atau error menunjukkan bahwa terdapat variabel lain yang mempengaruhi struktur modal yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Variabel yang paling berpengaruh terhadap return saham adalah variabel ROA (X1) dengan koefisien regresi sebesar 0,050, kemudian variabel NPM (X2) dengan koefisien regresi sebesar 0,002, dan yang terakhir variabel EPS (X3) dengan koefisien regresi sebesar 0,001.

2. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Analisis koefisien determinasi dimaksudkan untuk mengetahui seberapa besar keterkaitan antara variabel bebas.

Tabel. 4.10

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,797 ^a	,636	,611	3,668	1,759

a. Predictors: (Constant), EPS, NPM, ROA

b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Pada penelitian ini nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah sebesar 0,611. Hal ini bahwa variabel ROA, NPM dan EPS sebesar 61,1%. Sedangkan sisanya sebesar $100\% - 61,1\% = 38,9\%$ dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain variabel yang diteliti di atas.

3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel. T tabel dicari pada signifikansi 0,05 dengan derajat kebebasan $df = n-k-1$ atau $48-3-1 = 45$. Hasil diperoleh untuk nilai t tabel sebesar 2,014.

Tabel. 4.11

Hasil Uji T

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1,258	,729		1,727	,091		
	ROA	,050	,058	,139	,864	,392	,775	1,291
	NPM	,002	,003	,119	,768	,447	,827	1,209
	EPS	,001	,001	,302	2,008	,041	,883	1,133

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

- a. Hipotesis berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas dapat dilihat bahwa variabel ROA memiliki nilai t hitung sebesar 0,864. Ini menunjukkan bahwa $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ yaitu $0,864 < 2,014$. Dan dilihat dari tingkat signifikansi dalam table ROA memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,392 yang berarti $0,392 > 0,05$. Jadi dapat disimpulkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
- b. Hipotesis berdasarkan hasil pengujian pada tabel diatas dapat di lihat bahwa variable NPM memiliki nilai t hitung sebesar 0,768. Ini menunjukkan bahwa $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ yaitu $0,768 < 2,014$. Dan dilihat

dari tingkat signifikansi dalam tabel NPM memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,447 yang berarti $0,447 > 0,05$. Jadi dapat disimpulkan bahwa NPM tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

- c. Hipotesis berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas dapat dilihat bahwa variable EPS memiliki nilai t hitung sebesar 2,008. Ini menunjukkan bahwa t hitung $<$ t tabel yaitu $2,008 < 2,014$. Dan dilihat dari tingkat signifikansi dalam tabel EPS memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,041 yang berarti $0,041 < 0,05$. Jadi dapat disimpulkan bahwa EPS berpengaruh terhadap *return* saham.

4. Uji Signifikiasi Simultan (Uji Statistik f)

Uji f digunakan untuk menguji apakah ada pengaruh yang signifikan atau tidak antara variabel bebas ROA, NPM, dan EPS secara bersama-sama (simultan) terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia.

Tabel. 4.12

Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	82,922	3	27,641	2,055	,020 ^b
	Residual	591,835	44	13,451		
	Total	674,757	47			

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

b. Predictors: (Constant), EPS, NPM, ROA

Dari hasil perhitungan di atas, dapat diketahui bahwa pada angka F hitung sebesar 2,055 dan nilai Sig sebesar 0,020. Jika pengujian dilakukan pada $\alpha = 5\%$, $df_1 = 3$ sedangkan $df_2 = 44$ maka F tabel nya di peroleh 2,84. Nilai F hitung $<$ F tabel atau $2,055 < 2,84$ dan nilai Sig 0,020 maka dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh secara simultan antara variabel bebas (X) yaitu ROA, NPM dan EPS variabel terikat yaitu *return* saham (Y) pada sub sektor industri rokok periode 2015-2017.

F. Pembahasan

1. Pengaruh ROA Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017.

Berdasarkan hasil penelitian didapatkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. Dimana kriteria pengujiannya yaitu apabila nilai ROA uji $t < \text{taraf signifikannya } 5\% (\alpha = 0.05)$.

Hasil perhitungan menggunakan SPSS versi 23 dapat diketahui bahwa variabel ROA memiliki nilai t hitung sebesar 0,864. Ini menunjukkan bahwa $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ yaitu $0,864 < 2,014$. Dan dilihat dari tingkat signifikansi dalam table ROA memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,392 yang berarti $0,392 > 0,05$. Jadi dapat disimpulkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap naik turunnya *return* saham.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rianti Syahputri (2015) yang menunjukkan bahwa variable ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada emiten JII tahun 2010-2013.

ROA memiliki pengaruh rendah terhadap *return* saham. Hal tersebut kemungkinan terjadi karena perusahaan sektor industri rokok memiliki data komponen ROA yaitu laba setelah pajak dan total asset yang tidak stabil pada setiap tahun selama periode 2015-2017. Faktornya adalah investor tidak hanya memperhatikan kemampuan internal perusahaan dalam menghasilkan keuntungan investasinya tetapi memperhatikan risiko eksternal serta kondisi pasar. Risiko eksternal dapat berupa inflasi, kenaikan tarif, perubahan kebijakan ekonomi, kenaikan beban pokok penjualan, depresiasi yang lebih tinggi, serta politik. Permintaan dan penawaran di pasar modal juga berpengaruh dalam kepuasan investasi yang dapat mengakibatkan fluktuasi harga dan return saham.

Jadi besar kecilnya ROA tidak serta merta mempengaruhi tinggi rendahnya *return* saham, artinya perusahaan kurang maksimal dalam pengelolaan asset untuk menghasilkan laba.

2. Pengaruh NPM Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017.

Berdasarkan hasil penelitian didapatkan bahwa NPM berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. Dimana kriteria pengujiannya yaitu apabila nilai probabilitas uji $t < \text{taraf signifikannya } 5\% (\alpha = 0.05)$.

Hasil perhitungan menggunakan SPSS versi 23 dapat diketahui bahwa variabel NPM memiliki nilai t hitung sebesar 0,768. Ini menunjukkan bahwa $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ yaitu $0,768 < 2,014$. Dan dilihat dari tingkat signifikansi dalam tabel NPM memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,447 yang berarti $0,447 > 0,05$. Jadi dapat disimpulkan bahwa NPM tidak berpengaruh terhadap return saham.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rianti Syahputri (2015) yang menunjukkan bahwa variable ROA tidak berpengaruh terhadap return saham pada emiten JII tahun 2010-2013.

Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sektor industri rokok menunjukan kinerja perusahaan yang kurang produktif untuk memperoleh laba yang tinggi melalui tingkat penjualan tertentu serta kemampuan perusahaan yang kurang baik dalam menekan biaya-biaya oprasionalnya sehingga mampu menghasilkan keuntungan bersih. Sehingga investor mempertimbangkan keputusannya untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut sehingga permintaan akan saham perusahaan menurun yang otomatis akan diikuti penurunan return saham tersebut.

Hal tersebut kemungkinan terjadi karena perusahaan sektor industri rokok memiliki data komponen NPM yaitu laba setelah pajak dan penjualan bersih yang tidak stabil pada setiap tahun selama periode 2015-2017.

3. Pengaruh EPS Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017.

Berdasarkan hasil penelitian didapatkan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode 2015-2017. Dimana kriteria pengujiannya yaitu apabila nilai probabilitas uji $t < \text{taraf signifikannya } 5\% (\alpha = 0.05)$.

Hasil perhitungan menggunakan SPSS versi 23 dapat diketahui bahwa variable EPS memiliki nilai t hitung sebesar 2,008. Ini menunjukkan bahwa $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ yaitu $2,008 < 2,014$. Dan dilihat dari tingkat signifikansi dalam tabel EPS memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,041 yang berarti $0,041 > 0,05$. Jadi dapat disimpulkan bahwa EPS berpengaruh terhadap return saham.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rosdian Widiawati Watung, dan Ventje Ilat (2016) yang menunjukkan EPS berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.

Hal tersebut terjadi karena EPS pada perusahaan industri rokok yang stabil pada setiap tahun selama periode 2015-2017. Dalam memperdagangkan saham, laba per saham dapat mempengaruhi return saham, karena tujuan para investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan return. Ini menunjukkan bahwa perusahaan sektor industri rokok menunjukkan kinerja perusahaan yang produktif untuk memperoleh aktiva dan laba per saham serta kemampuan perusahaan yang baik dalam menekan biaya-biaya oprasionalnya sehingga mampu menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan (return) kepada pemegang saham, mencerminkan semakin besar keberhasilan usaha yang dilakukan perusahaan.

4. Pengaruh ROA, NPM, dan EPS Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017.

Diduga variabel bebas ROA, NPM, dan EPS secara simultan berpengaruh signifikan terhadap perubahan *return* saham pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017.

Hasil perhitungan menggunakan spss versi 23 dapat diketahui bahwa nilai Nilai F hitung $>$ F tabel atau $2,055 > 2,84$ dan kolom signifikansi diperoleh 0,020 yang berarti lebih kecil dari derajat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh secara simultan antara variabel bebas (X) yaitu ROA, NPM dan EPS variabel terikat yaitu return saham (Y) pada sub sector industri rokok periode 2015-2017.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosdian Widiawati watung (2016) yang menunjukkan bahwa variabel independen (ROA, NPM, dan EPS) berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (harga saham).

Salah satu faktor utama penyebab naik turunnya return saham pada perusahaan rokok di akibatkan oleh risiko eksternal yaitu kenaikan tarif cukai rokok. Cukai menjadi instrumen yang sensitif bagi pasar dan investor saham perusahaan rokok, karena berisiko pada kenaikan harga produk, akibatnya saham-saham perusahaan rokok kena imbasnya.

Namun kenaikan cukai rokok adalah hal yang biasa bagi para pengusaha rokok dan kenaikan harga rokok tidak akan mengurangi konsumsi rokok di Indonesia sehingga tidak merugikan perusahaan rokok. Artinya, return saham emiten rokok masih berpeluang naik. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sektor industri rokok menunjukkan kinerja perusahaan yang produktif serta kemampuan perusahaan yang baik.