

ANALISIS RISK AND RETURN SAHAM SEBAGAI DASAR MENENTUKAN KELAYAKAN SAHAM PERUSAHAAN ROKOK

Cut Nurul Amalia
cutnurulamalia@yahoo.co.id
Bambang Hadi Santoso

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Related to the current business world, many companies require substantial funds to finance the operational plans of their companies. Companies are encountered to a wide range of financing resources in order to fulfill this requirement, one of which is the stock exchange. The development of stock exchange can give benefit e.g. opening up the opportunities for companies to meet the long-term needs of funds from investors, and for the opportunity is given to the public as the investors to own the company stock, so the dividend yield and the capital gains can be enjoyed by them. This study aims to determine the feasibility of shares owned cigarette company to potential investors. Risk analysis or beta stock (β) and total return derived from the sum of dividend yield with capital gains is used to determine the amount of excess return, which in this research excess return has been used as the basic to determine the feasibility of company stocks. The result of this research shows the amount of excess return of three cigarettes companies shows positive result, it means that all of the companies stocks are feasible to be owned by the potential investors.

Keywords: Dividend yield, capital gains, beta stock (β), total return, excess return.

ABSTRAK

Terkait dalam dunia bisnis sekarang ini, banyak perusahaan memerlukan dana yang cukup besar untuk keperluan pembiayaan rencana operasional perusahaannya. Untuk keperluan tersebut perusahaan dihadapkan pada berbagai macam sumber pembiayaan, salah satunya adalah bursa saham. Berkembangnya bursa saham juga dapat memberikan manfaat, yaitu terbukanya peluang bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan jangka panjang dari dana *investor*, dan bagi masyarakat sebagai *investor* diberi kesempatan untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat menikmati *dividend yield* dan *capital gains* atas saham yang dimiliki. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kelayakan saham perusahaan rokok untuk dimiliki calon *investor*. Analisis risiko atau beta saham (β) dan *total return* yang didapat dari penjumlahan *dividend yield* dengan *capital gains* digunakan untuk mengetahui besarnya *excess return*, dimana dalam penelitian ini *excess return* digunakan sebagai dasar untuk menentukan kelayakan saham perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besarnya *excess return* ketiga perusahaan rokok menunjukkan hasil positif, yang mengartikan bahwa semua saham perusahaan tersebut layak dimiliki oleh calon *investor*.

Kata kunci: Dividend yield, capital gains, beta saham (β), total return, excess return.

PENDAHULUAN

Berkembangnya pasar modal di Indonesia saat ini diharapkan dapat menciptakan kesempatan untuk masyarakat berkontribusi dalam perkembangan perekonomian negara. Masyarakat umum dapat mempertimbangkan alternatif cara penggunaan dana berlebih yang mereka miliki dengan berinvestasi. Investasi adalah penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa mendatang (Halim, 2005: 2). Investasi tersebut bisa dalam bentuk komoditi (seperti emas, tanah, mobil ataupun lainnya), dalam bentuk tabungan di Bank dan sebagainya.

Salah satu bentuk investasi yang juga mulai banyak diminati saat ini adalah berinvestasi saham. Saham dikeluarkan oleh sebuah perusahaan untuk mendapatkan dana dari *investor* untuk kebutuhan operasional atau kebutuhan modal perusahaan tersebut. Berkembangnya bursa saham juga dapat memberikan manfaat, yaitu terbukanya peluang bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan jangka panjang dari dana *investor*, dan bagi masyarakat sebagai *investor* diberi kesempatan untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat menikmati *dividend* dan *capital gains* atas saham yang dimiliki.

Para *investor* dalam melakukan pembelian saham di bursa saham harus benar-benar teliti agar tidak terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan, karena jika tidak maka akan merugikan *investor* itu sendiri. Hal tersebut dapat menjadi bahan pertimbangan bahwa penting juga menggunakan analisis dan perhitungan risiko mengenai kinerja perusahaan bagi para pemilik modal yang akan menanamkan modalnya atau menginvestasikan dana yang dimiliki ke dalam perusahaan untuk memberikan keuntungan dan keamanan dalam investasi.

Media informasi seperti surat kabar, televisi, maupun internet juga ikut berperan dan berpengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung dalam terbentuknya harga saham. Misalnya media memberitakan tentang program *corporate social responsibility* (CSR) suatu perusahaan, di mana hal ini bisa meningkatkan citra perusahaan. Dengan meningkatnya citra perusahaan, sangat memungkinkan banyak *investor* lebih tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut yang juga akan membuat harga saham meningkat, karena banyaknya permintaan atas saham perusahaan. Permasalahan tersebut membuat para *investor* secara langsung maupun tidak langsung akan menghadapi risiko fluktuasi harga saham.

Pengetahuan tentang penilaian harga di bursa saham dan prakiraan terhadap pendapatan dividen beserta risiko yang dihadapi menjadi hal yang sangat dibutuhkan selama mereka melakukan investasi. Tindakan itu sebagai bentuk langkah antisipasi agar *investor* tidak perlu tergesa-gesa dalam memutuskan pembelian ataupun penjualan saham.

Perencanaan berinvestasi pada suatu perusahaan membuat para *investor* harus cerdas, segala pertimbangan harus teranalisis dan diperhitungkan dengan baik, termasuk juga jika para *investor* mencoba investasinya pada perusahaan rokok. Konsumen rokok di Indonesia sendiri telah mencapai tingkat tiga terbesar dunia setelah konsumen di Cina dan India (Rachmaningtyas, 2013). Hal tersebut membuat pencapaian fantastik dengan jumlah konsumen rokok di Indonesia mencapai 66 juta jiwa (Hidayatullah, 2014). Tingginya tingkatan tersebut tentu tidak dapat diabaikan begitu saja dalam pertimbangan para *investor* yang mencoba peruntungan dalam perencanaan investasi di perusahaan seperti perusahaan rokok.

Adanya informasi tersebut mungkin membuat *investor* memikirkan tentang keuntungan perusahaan dan akan menjanjikan jika menempatkan modalnya pada perusahaan rokok. Namun *investor* tidak bisa jika hanya melihat dari sudut pandang keuntungannya saja, pada kenyataannya pasti ada risiko yang harus ditanggung oleh para *investor* dalam melakukan investasi. Oleh karena itu menganalisis risiko suatu saham yang akan dimiliki oleh calon *investor* juga perlu dilakukan.

Salah satu risiko yang akan dihadapi para *investor* misalnya adalah dengan adanya peraturan atau undang-undang yang mengatur dan perubahan penampilan maupun slogan peringatan pada bungkus rokok itu sendiri (Hidayatullah, 2014). Dengan adanya perubahan pada bungkus rokok mungkin akan membuat beberapa konsumen menjadi berpikir lagi untuk mengkonsumsi rokok. Kaitannya tersebut dalam pertimbangan para *investor* menanamkan modal mereka, maka pemikiran cerdas para *investor* perlu bermain peran. Melihat segala kemungkinan yang akan terjadi atas langkah pilihan mereka dengan

meminimalkan risiko dan memaksimalkan keuntungan, mengakibatkan bahwa memang penting menganalisis dan mempertimbangkannya secara cerdas. Semua itu dilakukan agar tujuan utama investasi dapat tercapai.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana analisis risiko dan tingkat pengembalian saham digunakan sebagai dasar menentukan kelayakan saham perusahaan rokok di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui besarnya risiko dan tingkat pengembalian saham digunakan sebagai dasar untuk dapat menentukan saham perusahaan manakah yang layak untuk dimiliki calon *investor*. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam hal perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian, jangka waktu pengambilan sampel yang lebih panjang yaitu antara 2010-2014 dan teknik pengambilan sampel dimana dalam penelitian ini menggunakan teknik *non probability sampling* dengan jenis *purposive sampling*.

TINJAUAN TEORETIS

Pengertian Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya yang lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang (Tandelilin, 2006: 4). Menurut Halim (2005: 2) investasi adalah penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa mendatang.

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang (Sunariyah, 2011: 4). Dari beberapa pengertian investasi diatas, investasi dapat diartikan penempatan sejumlah dana di masa sekarang untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

Umumnya investasi dikategorikan dua jenis yaitu, *real assets* dan *financial assets*. Aset riil adalah bersifat berwujud seperti gedung, kendaraan, dan sebagainya. Sedangkan aset keuangan merupakan dokumen (surat-surat) klaim tidak langsung pemegangnya terhadap aktiva riil pihak yang menerbitkan sekuritas tersebut (Ahmad, 2004: 2).

Investasi di Bursa Saham

Menurut Ahmad (2004: 2) bagi seseorang yang ingin melakukan investasi yang menguntungkan atau setidaknya-tidaknya untuk mengamankan kekayaan dari berbagai risiko yang mungkin terjadi, dia mempunyai banyak pilihan investasi.

Investasi di bursa saham mempunyai kekhususan walaupun dalam prinsipnya sama dengan investasi dibidang lain. Investasi di bursa saham disamping diperlukan dana juga diperlukan pengetahuan yang cukup, pengalaman serta naluri bisnis untuk menganalisis saham atau surat berharga mana yang akan dibeli, yang mana yang akan dijual, dan mana yang tetap dipegang (*hold*). Bagi calon *investor* yang tidak mempunyai keterampilan untuk melakukan hal itu, mereka dapat meminta bantuan kepada lembaga perantara, karena disamping melakukan jual/beli saham juga memberikan nasihat kepada masyarakat sebagai calon *investor* bagaimana melakukan investasi yang baik dan akan menunjukkan saham-saham yang dapat dipilih untuk dibeli. Walaupun resiko investasi tersebut tetap ditanggung oleh *investor* sendiri (Ahmad, 2004: 3).

Pengertian dan Peran Bursa Saham

Menurut Sunariyah (2006: 56) bursa saham adalah suatu tempat bertemunya penjual dan pembeli saham dari suatu perusahaan umum atau organisasi yang menyediakan tempat dimana anggotanya memperjualbelikan saham-saham.

Menurut Ahmad (2004: 19) fungsi bursa saham adalah: (1) Menciptakan pasar secara terus-menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat, (2) Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme penawaran dan permintaan, (3) Untuk membantu dalam pembelanjaan dunia usaha.

Pengertian Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhrudin, 2003: 5).

Hasil Pengembalian dari Saham

Menurut Tandelilin (2001: 48) sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *dividend yield* dan *capital gain (loss)*. *Dividend yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Pembagian dividen ditetapkan oleh direksi dan disahkan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang) yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor, dalam kata lain *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas.

Menurut Jogiyanto (2003: 130) *return* dari saham dapat dirumuskan sebagai berikut :
$$\text{Total Return} = \text{Dividend Yield} + \text{Capital Gain}$$
Dividend yield adalah bagian pendapatan atau laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. *Capital gain* adalah pendapatan yang diperoleh pemegang saham dari selisih antara harga jual dengan harga beli saham.

Tingkat Pertumbuhan Dividen Saham suatu Perusahaan

Menurut Jogiyanto (2010: 133) beberapa perusahaan membayar dividen dengan besarnya yang tidak teratur, beberapa perusahaan lain membayar dividen yang nilainya konstan yang sama dari waktu ke waktu (disebut juga dengan dividen tidak bertumbuh atau pertumbuhan nol) dan beberapa perusahaan lainnya bahkan membayar dividen yang selalu naik dengan tingkat pertumbuhan yang konstan.

Kenyataannya beberapa perusahaan membayar dividen dengan tidak teratur, yaitu dividen tiap-tiap periode tidak mempunyai pola yang jelas bahkan untuk periode-periode tertentu tidak membayar dividen sama sekali (misalnya dalam periode masa rugi atau dalam periode kesulitan likuiditas).

Umumnya perusahaan enggan memotong dividen karena pengurangan dividen akan dianggap sebagai sinyal jelek oleh *investor*. Perusahaan yang memotong dividen akan dianggap mengalami kesulitan likuiditas sehingga perlu mendapatkan tambahan dana dengan memotong dividen. Perusahaan emiten tidak ingin mengeluarkan sinyal seperti ini, sehingga jika tidak sangat terpaksa sekali biasanya perusahaan tidak akan memotong dividennya. Hal yang paling banyak ditemui adalah perusahaan membayar dividen yang

konstan dari waktu ke waktu untuk menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan dalam keadaan stabil.

Jika suatu perusahaan memberikan dividen dengan pertumbuhan yang konstan, maka bisa dikatakan perusahaan tersebut sangat bagus. Hal ini juga dapat memberikan sinyal kepada *investor* bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat keuntungan yang tinggi dan likuiditas yang baik. Tentu banyak *investor* yang ingin mendapatkan dividen dengan pertumbuhan yang konstan seperti ini, sehingga perusahaan yang memberikan pertumbuhan dividen yang konstan tentu akan banyak diminati oleh *investor* untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Pengertian dan Macam Risiko

Menurut Halim (2005: 42), risiko merupakan besarnya penyimpangan antara yang diharapkan (*expected return* / ER) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Karena yang dibahas adalah investasi pada saham biasa, risiko dalam memiliki saham adalah adanya kemungkinan terjadinya kerugian investasi. Kerugian tersebut salah satunya dapat berupa *capital loss* karena penurunan harga saham di bursa.

Teori CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) menjelaskan bahwa risiko saham dapat dibedakan menjadi 2 jenis, yaitu risiko sistematis dan tidak sistematis. Penjumlahan risiko sistematis dan tidak sistematis disebut risiko total (Husnan dan Pudjiastuti, 2012: 50). Risiko sistematis adalah risiko yang berpengaruh terhadap semua investasi saham. Dengan demikian tidak dapat dikurangi atau dihilangkan dengan jalan melakukan diversifikasi. Dalam penelitian ini, risiko yang digunakan adalah risiko sistematis.

Sumber risiko sistematis ialah: (a) Risiko Pasar, yaitu fluktuasi pendapatan pada hampir semua saham yang disebabkan oleh reaksi *investor* yang berlebihan karena adanya perubahan perkiraan prospek investasi, (b) Risiko Tingkat Saham, yaitu ketidakpastian nilai pasar dan pendapatan dimasa akan datang yang disebabkan oleh fluktuasi tingkat bunga di pasar, (c) Risiko Daya Beli, yaitu ketidakpastian daya beli pendapatan yang diterima pada masa yang akan datang sebagai pendapatan investasi. Risiko ini disebabkan karena adanya inflasi, yaitu suatu kondisi terjadinya kenaikan harga umum dalam suatu perekonomian yang menyebabkan menurunnya daya beli.

Risiko tidak sistematis adalah risiko yang melekat pada investasi tertentu karena kondisi yang unik dari suatu perusahaan atau industri tertentu. Risiko ini dapat dihilangkan dengan diversifikasi saham. Sumber risiko tidak sistematis ialah: (a) Risiko Perusahaan, yaitu risiko yang timbul dari kondisi operasional perusahaan terhadap laba perusahaan, (b) Risiko Pembelian, yaitu ketidakpastian pendapatan saham akibat keputusan pembelian yang menyangkut sumber dana perusahaan menentukan struktur modal perusahaan tersebut.

Beta sebagai Pengukur Risiko Saham

Apabila kita ingin mengukur sumbangan suatu risiko terhadap saham yang dideversifikasikan secara baik, maka kita tidak harus melihat berapa risiko saham tersebut jika dimiliki secara terpisah, tetapi kita harus mengukur risiko pasarnya dan ini membawa kita untuk mengukur kepekaan saham tersebut terhadap perubahan pasar. Dimana kepekaan tingkat keuntungan terhadap perubahan-perubahan pasar sering disebut sebagai "beta" investasi tersebut.

Saham yang mempunyai beta lebih besar dari 1 ($\beta > 1$) adalah lebih peka dari fluktuasi pasar, disebut saham agresif. Sebaliknya, saham yang mempunyai beta kurang dari 1 ($\beta < 1$) adalah kurang peka dari fluktuasi pasar, disebut saham defensif (Husnan, 2005: 168).

Hubungan Tingkat Risiko dengan Tingkat Pengembalian Saham

Hubungan tingkat pengembalian saham (R_j) dengan tingkat risiko (beta (β)) sebagaimana telah dirumuskan berikut : $R_j = R_f + (R_m - R_f) \beta$. Suatu saham akan memiliki tingkat pengembalian yang disyaratkan (R_j), dipengaruhi oleh pengembalian pasar (R_m), bunga bebas risiko (R_f) dan tingkat risiko suatu saham (β). $(R_m - R_f) \beta$ disebut juga premi risiko (*risk premium*), semakin besar beta (β) maka akan semakin besar premi risiko sehingga semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan. Begitupun sebaliknya, semakin kecil beta (β) maka akan semakin kecil premi risiko sehingga semakin rendah tingkat keuntungan yang diharapkan (Gitosudarmo dan Basri, 2002: 264).

Penentuan Kelayakan Saham

Menurut Husnan (2002: 253) penentuan kelayakan suatu saham untuk dimiliki, diukur dengan besar kecilnya *Excess Return*. Apabila tingkat pengembalian yang diharapkan suatu saham lebih tinggi dari tingkat pengembalian saham yang disyaratkan, maka saham tersebut layak untuk dimiliki. Dan apabila tingkat pengembalian yang diharapkan lebih kecil, maka saham tersebut tidak layak untuk dimiliki.

Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini tidak ada. Hal ini dikarenakan jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian deskriptif, dimana dalam penelitian deskriptif tidak untuk mencari atau menjelaskan hubungan, demikian juga tidak untuk menguji hipotesis.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah jenis penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif adalah penelitian yang bertujuan untuk melukiskan secara sistematis fakta-fakta atau karakteristik populasi tertentu atau bidang tertentu, baik berupa keadaan, permasalahan, sikap, pendapat, kondisi, prosedur atau sistem secara faktual dan cermat. Penelitian deskriptif tidak untuk mencari atau menjelaskan hubungan, demikian juga tidak untuk menguji hipotesis dan tidak untuk membuat prediksi (Soewadji, 2012: 26).

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah PT Gudang Garam Tbk, PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk, dan PT Bentoel International Investama Tbk yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan rokok yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan metode *non probability sampling* dengan jenis sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (2) Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan secara periodik di Bursa Efek Indonesia, (3) Perusahaan bergerak dalam sektor industri barang konsumsi sub sektor rokok, (4) Perusahaan rokok yang terdaftar minimal dari tahun 2008 di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan kriteria di atas, dari populasi perusahaan rokok yang berjumlah empat (4) perusahaan, peneliti menetapkan sampel sebanyak tiga (3) perusahaan yang akan diteliti. Ketiga perusahaan tersebut antara lain : PT Gudang Garam Tbk, PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk, dan PT Bentoel International Investama Tbk. Ketiga perusahaan tersebut dipilih karena sudah terdaftar sebelum tahun 2008. Sedangkan untuk PT Wismilak Inti

Makmur Tbk tidak dapat dipilih sebagai sampel karena baru terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 seperti yang terlihat dalam Tabel berikut ini :

Tabel 1
Daftar Perusahaan Industri Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi
Sub Sektor Rokok yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)

No	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
1	GGRM	Gudang Garam Tbk	27-Aug-1990
2	HMSP	Handjaya Mandala Sampoerna Tbk	15-Aug-1990
3	RMBA	Bentoel International Investama Tbk	5-Mar-1990
4	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk	18-Dec-2012

Sumber Data : www.sahamok.com

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter, yaitu teknik pengumpulan data dengan cara mencari data atau informasi dari buku-buku, catatan-catatan, transkrip, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, *legger*, agenda, dan yang lainnya (Soewadji, 2012: 160). Dalam penelitian ini mendapatkan dokumen dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya. Dokumen yang dimaksud adalah laporan keuangan perusahaan rokok yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal dan laporan arus kas perusahaan dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014.

Sumber data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari dokumen, publikasi yang sudah dalam bentuk jadi, atau data yang diperoleh melalui bahan kepustakaan (Soewadji, 2012: 147). Dalam penelitian ini data yang diperlukan diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini meliputi : (1) Studi kepustakaan, yaitu teknik pengumpulan data yang bersumber dari buku literatur dan referensi-referensi yang berhubungan dengan topik penelitian yang akan diteliti, (2) Dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data dengan cara memanfaatkan laporan keuangan yang diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Risiko

Pengertian risiko di dalam penelitian ini adalah risiko sistematis yaitu risiko yang berpengaruh terhadap semua investasi saham. Dengan demikian tidak dapat dikurangi atau dihilangkan dengan jalan melakukan diversifikasi (Husnan dan Pudjiastuti, 2012: 50).

Tingkat Pengembalian Saham

Tingkat pengembalian saham yang dimaksud dalam penelitian ini adalah *total return* atau total pengembalian yaitu penjumlahan antara *dividend yield* dengan *capital gains*. *Dividend yield* adalah bagian pendapatan atau laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. *Capital gain* adalah pendapatan yang diperoleh pemegang saham dari selisih antara harga jual dengan harga beli saham (Jogiyanto, 2003: 130).

Kelayakan Saham

Penentuan kelayakan suatu saham untuk dimiliki, diukur dengan besar kecilnya *Excess Return*. Apabila tingkat pengembalian yang diharapkan suatu saham lebih tinggi dari tingkat pengembalian saham yang disyaratkan, maka saham tersebut layak untuk dimiliki. Apabila tingkat pengembalian yang diharapkan lebih kecil, maka saham tersebut tidak layak untuk dimiliki (Husnan, 2002: 253).

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

1. Menghitung tingkat pendapatan perusahaan / *Earning Per Share* (Martalena dan Malinda, 2011: 52).

$$EPS = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

2. Mengukur tingkat penghasilan yang akan diperoleh *investor* atas modal yang diinvestasikan / *Return On Equity* (ROE) (Husnan dan Pudjiastuti, 2012: 76).

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba setelah pajak (EAT)}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$$

3. Menentukan besarnya rasio pembayaran dividen terhadap tingkat keuntungan yang diperoleh (Gitosudarmo dan Basri, 2002: 273).

$$\text{Dividend Pay Out Ratio (DPR)} = \frac{D}{\text{Earning Per Share (EPS)}} \times 100\%$$

4. Menghitung *Flow Back Ratio* (besarnya rasio laba ditahan) (Gitosudarmo dan Basri, 2002: 273).

$$\text{Flow Back Ratio} = 1 - \text{Dividend Pay Out Ratio}$$

5. Menghitung tingkat pertumbuhan dividen saham (Gitosudarmo dan Basri, 2002: 273).

$$\text{Growth (g)} = \text{Flow Back Ratio} \times \text{Return On Equity (ROE)}$$

6. Menghitung tingkat keuntungan yang diharapkan *investor*, dimana urutannya ialah :

- a. Menentukan besarnya dividen yang diharapkan (Husnan, 2005: 218).

$$D_1 = D_0 (1 + g)^c$$

- b. Menentukan harga saham yang diharapkan terjadi pada tahun yang akan datang (Husnan, 2005: 228).

$$P_1 = P_0 (1 + g)^c$$

- c. Menghitung besarnya *Dividend Yield* (Jogiyanto, 2003: 130).

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen yang diharapkan}}{\text{harga saham saat ini}}$$

- d. Menghitung besarnya *Capital Gains* (Jogiyanto, 2003: 130).

$$\text{Capital Gains} = \frac{\text{Kenaikan harga yang diharapkan}}{\text{Harga saham saat ini}}$$

- e. Menghitung tingkat hasil atas saham (*total return*) (Jogiyanto, 2003: 130).

$$\text{Total Return} = \text{Dividend Yield} + \text{Capital Gains}$$

7. Menghitung tingkat risiko suatu saham yang merupakan beta saham (Husnan, 2005: 168).

$$\beta = \frac{n \sum (xy) - \sum x \cdot \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2}$$

8. Menghitung *return market* (Rm) atau tingkat pengembalian dalam pasar (Gitosudarmo dan Basri, 2002: 262).

$$R_m = \frac{IHS\ G\ t - IHS\ G\ t-1}{IHS\ G\ t-1}$$

9. Menghitung tingkat pengembalian yang disyaratkan perusahaan dalam pasar (Gitosudarmo dan Basri, 2002: 264).

$$R_j = R_f + (R_m - R_f) \beta_j$$

10. Menghitung *excess return* (Husnan, 2002: 253).

$$Excess\ Return = E(R_j) - R_j$$

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

1. Perhitungan *Earning per Share* (EPS)

Earning per share (EPS) adalah laba bersih setelah pajak (EAT) dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar. Dari data yang ada pada laporan keuangan perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dengan menggunakan rumus $EPS = \frac{Earning\ After\ Tax\ (EAT)}{Jumlah\ lembar\ saham\ yang\ beredar}$ maka dapat diketahui hasil dari perhitungan tersebut. Tabel 2 berikut menunjukkan hasil perhitungan EPS perusahaan rokok untuk tahun 2010-2014.

Tabel 2
Hasil Perhitungan *Earning Per Share* Perusahaan Rokok
untuk Tahun 2010-2014

Nama Perusahaan	EPS Th 2010 (Rp)	EPS Th 2011 (Rp)	EPS Th 2012 (Rp)	EPS Th 2013 (Rp)	EPS Th 2014 (Rp)
PT Gudang Garam Tbk	2155	2544	2086	2250	2790
PT HM Sampoerna Tbk	1465	1840	2269	2468	2323
PT Bentoel International Investama Tbk	30,20	42,26	(44,66)	(143,93)	(314,74)

Sumber data : diolah penulis dari lampiran laporan keuangan perusahaan rokok

2. Perhitungan *Return on Equity* (ROE)

Tingkat pengembalian atas modal sendiri atau *return on equity* (ROE) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak (EAT) dengan jumlah modal sendiri. Dari data yang ada pada laporan keuangan perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dengan menggunakan rumus $Return\ On\ Equity\ (ROE) = \frac{Laba\ setelah\ pajak\ (EAT)}{Modal\ sendiri} \times 100\%$ maka dapat diketahui hasil dari perhitungan tersebut. Tabel 3 berikut menunjukkan hasil perhitungan ROE perusahaan rokok untuk tahun 2010-2014.

Tabel 3
Hasil Perhitungan ROE Perusahaan Rokok untuk Tahun 2010-2014

Nama Perusahaan	ROE Th 2010 (%)	ROE Th 2011 (%)	ROE Th 2012 (%)	ROE Th 2013 (%)	ROE Th 2014 (%)
PT Gudang Garam Tbk	19,4	19,9	15,1	14,7	16,1
PT HM Sampoerna Tbk	62,9	79,0	74,7	76,4	75,4
PT Bentoel International Investama Tbk	10,3	13,6	(16,8)	(118)	(163)

Sumber data : diolah penulis dari lampiran laporan keuangan perusahaan rokok

3. Perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Flow Back Ratio*

Dividend payout ratio (DPR) dapat dihitung berdasarkan dividen perlembar saham yang dibagikan kepada para pemegang saham dibagi dengan EPS. Setelah DPR diketahui, kemudian dapat dihitung *flow back ratio* yang merupakan hasil pengurangan dari angka 1 (100%) dengan besarnya DPR. Dari data yang ada pada laporan keuangan perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dari hasil perhitungan sebelumnya, dengan menggunakan rumus $Dividend Pay Out Ratio (DPR) = \frac{D}{Earning Per Share (EPS)} \times 100\%$ dan $Flow Back Ratio = 1 - Dividend Pay Out Ratio$ maka dapat diketahui hasil perhitungan tersebut. Tabel 4 berikut menunjukkan hasil perhitungan DPR dan *flow back ratio* perusahaan rokok untuk tahun 2010-2014.

Tabel 4
**Hasil Perhitungan DPR dan *Flow Back Ratio* Perusahaan Rokok
untuk Tahun 2010-2014**

Nama Perusahaan	Tahun	DPR (%)	<i>Flow Back Ratio</i>
PT Gudang Garam Tbk	2010	30,9	0,691
	2011	35,3	0,647
	2012	49,4	0,506
	2013	36,3	0,637
	2014	29,5	0,705
PT HM Sampoerna Tbk	2010	104	(0,04)
	2011	100	0
	2012	68,3	0,317
	2013	91,9	0,081
	2014	105	(0,05)
PT Bentoel International Investama Tbk	2010	0	1
	2011	61,5	0,385
	2012	0	1
	2013	0	1
	2014	0	1

Sumber data : diolah penulis dari lampiran laporan keuangan perusahaan rokok dan Tabel 2

4. Perhitungan Tingkat Pertumbuhan Dividen Saham Perusahaan (*Growth*)

Growth sangat dipengaruhi oleh besarnya keuntungan yang diinvestasikan kembali untuk perkembangan dan pertumbuhan perusahaan (*flow back ratio*) atau laba ditahan dengan besarnya tingkat pengembalian atas modal sendiri (ROE). *Growth* dapat dihitung dengan cara mengalikan *flow back ratio* dengan ROE. Dari perhitungan sebelumnya dan dengan menggunakan rumus $Growth (g) = Flow Back Ratio \times Return On Equity (ROE)$ maka

dapat diketahui hasil perhitungan tersebut. Tabel 5 berikut menunjukkan hasil perhitungan *growth* (g) perusahaan rokok untuk tahun 2010-2014.

Tabel 5
Hasil Perhitungan *Growth* Perusahaan Rokok untuk Tahun 2010-2014

Nama Perusahaan	Growth Th 2010	Growth Th 2011	Growth Th 2012	Growth Th 2013	Growth Th 2014	Growth Rata-rata
PT Gudang Garam Tbk	0,134	0,129	0,076	0,094	0,113	0,109
PT HM Sampoerna Tbk	-0,025	0	0,237	0,062	-0,038	0,047
PT Bentoel International Investama Tbk	0,103	0,052	-0,168	-1,18	-1,63	-0,565

Sumber data : diolah penulis dari Tabel 3 dan Tabel 4

Pembahasan

Dalam pembahasan ini, peneliti akan melakukan perhitungan untuk menentukan kelayakan saham perusahaan rokok di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berikut ini adalah langkah - langkah perhitungan untuk menentukan kelayakan saham perusahaan rokok di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1. Perhitungan Dividen yang Diharapkan (D_1) dan *Dividend Yield* untuk Tahun 2015

Besarnya dividen perlembar saham tahun 2014 digunakan sebagai dasar untuk menghitung besarnya dividen yang diharapkan. Untuk mencari dividen yang diharapkan (D_1) dapat dicari dengan mengalikan dividen perlembar saham periode lalu (D_0) dengan *growth* yang telah ditambah dengan 1 (satu) kemudian di pangkatkan dengan jumlah periode tahun yang diteliti (c). Setelah diketahui jumlah dividen yang diharapkan maka dapat diketahui *dividend yield* yang dapat dihitung dengan cara dividen yang diharapkan dibagi dengan harga saham saat ini (akhir bulan April 2015).

Dividen perlembar saham tahun 2014 PT Gudang Garam Tbk adalah sebesar Rp 823, dan harga saham saat ini (akhir bulan April 2015) PT Gudang Garam Tbk adalah sebesar Rp 50.000 perlembar saham. Dividen perlembar saham tahun 2014 PT HM Sampoerna Tbk adalah sebesar Rp 2.430, dan harga saham saat ini (akhir bulan April 2015) PT HM Sampoerna Tbk adalah sebesar Rp 73.500 perlembar saham. Dividen perlembar saham tahun 2014 PT Bentoel Internasional Investama Tbk adalah Rp 0 (tidak mengeluarkan dividen), dan harga saham saat ini (akhir bulan April 2015) PT Bentoel Internasional Investama Tbk adalah sebesar Rp 580 perlembar saham. Penulis menyajikan kembali penjelasan di atas ke dalam Tabel 6 berikut ini:

Tabel 6
**Dividen Perlembar Saham Perusahaan Rokok Th 2014 dan Harga Saham
Perusahaan Rokok (April Th 2015)**

Nama Perusahaan	Dividen Perlembar Saham th 2014	Harga Saham (akhir bulan April 2015)
PT Gudang Garam Tbk	Rp 823	Rp 50.000
PT HM Sampoerna Tbk	Rp 2.430	Rp 73.500
PT Bentoel International Investama Tbk	0	Rp 580

Sumber data : Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya dan diolah penulis

Dari Tabel dan data di atas, dengan menggunakan rumus $D_1 = D_0 (1 + g)^c$ dan $Dividend Yield = \frac{\text{Dividen yang diharapkan}}{\text{harga saham saat ini}}$ maka dapat diketahui hasil perhitungan tersebut. Tabel 7 berikut menunjukkan hasil dari perhitungan dividen yang diharapkan (D_1) dan *dividend yield* perusahaan rokok tahun 2015.

Tabel 7
Hasil Perhitungan Dividen yang Diharapkan (D_1) dan *Dividend Yield*
Perusahaan Rokok Tahun 2015

Nama Perusahaan	Dividen yang Diharapkan (D_1)	<i>Dividend Yield</i>
PT Gudang Garam Tbk	Rp 1.380	0,028
PT HM Sampoerna Tbk	Rp 3.057	0,042
PT Bentoel International Investama Tbk	0	0

Sumber data : diolah penulis dari Tabel 5 dan Tabel 6

2. Perhitungan Harga Saham yang Diharapkan (P_1) dan *Capital Gains* untuk Tahun 2015

Harga saham yang diharapkan (P_1) dapat dihitung dengan cara harga saham saat ini (P_0) dikalikan dengan *growth* yang telah ditambah dengan 1 (satu) kemudian di pangkatkan dengan jumlah periode tahun yang diteliti (c). Setelah harga saham yang diharapkan diketahui, maka *capital gains* dapat dihitung dengan cara membagi harga saham yang diharapkan dengan harga saham saat ini (akhir bulan April 2015).

Dari data dan hasil perhitungan sebelumnya, dengan menggunakan rumus $P_1 = P_0 (1 + g)^c$ dan $Capital\ Gains = \frac{\text{Kenaikan harga yang diharapkan}}{\text{Harga saham saat ini}}$ maka dapat diketahui hasil perhitungan tersebut. Tabel 8 berikut menunjukkan hasil perhitungan harga saham yang diharapkan (P_1) dan *capital gains* perusahaan rokok tahun 2015.

Tabel 8
Hasil Perhitungan Harga Saham yang Diharapkan (P_1) dan *Capital Gains*
Perusahaan Rokok tahun 2015

Nama Perusahaan	(P_1)	<i>Capital Gains</i>
PT Gudang Garam Tbk	Rp 83.850	1,677
PT HM Sampoerna Tbk	Rp 92.463	1,258
PT Bentoel International Investama Tbk	Rp 9,28	0,016

Sumber data : diolah penulis dari Tabel 5 dan Tabel 6

3. Perhitungan *Total Return* Tahun 2015

Tingkat pengembalian atas saham (*total return*) atau total tingkat pengembalian yang diharapkan dapat diketahui dari penjumlahan atas *dividend yield* dengan *capital gains* atau *dividend yield* dikurangi dengan *capital loss*. Dari hasil perhitungan sebelumnya dan dengan menggunakan rumus $Total\ Return = Dividend\ Yield + Capital\ Gains$ maka dapat diketahui hasil perhitungan tersebut. Tabel 9 berikut menunjukkan hasil perhitungan *total return* yang diharapkan perusahaan rokok untuk tahun 2015.

Tabel 9
Hasil Perhitungan *Total Return* yang Diharapkan Perusahaan Rokok untuk Tahun 2015

Nama Perusahaan	<i>Total Return yang Diharapkan</i>
PT Gudang Garam Tbk	1,705
PT HM Sampoerna Tbk	1,300
PT Bentoel International Investama Tbk	0,016

Sumber data : diolah penulis dari Tabel 7 dan Tabel 8

4. Perhitungan Tingkat Risiko Suatu Saham (Beta Saham)

Risiko sebagai beta (β) merupakan perbandingan antara naik turunnya Index Harga Saham Individu (IHSI) dengan naik turunnya Index Harga Saham Gabungan (IHSG). Dimana IHSI dan IHSG dihitung per tahun (tahunan) mulai tahun 2010 sampai dengan tahun 2014.

Tabel 10 berikut adalah index harga saham individu PT Gudang Garam Tbk dan IHSG (ditambah dengan perhitungan x^2 dan xy) dimana data dari Tabel tersebut digunakan sebagai dasar untuk mencari beta saham perusahaan.

Tabel 10
Index harga saham individu PT Gudang Garam Tbk dan IHSG
(Ditambah dengan perhitungan x^2 dan xy)

Tahun	IHSG (X)	IHSI (Y)	X^2	XY
2010	3.703,512	2.562,500	13.716.001,13	9.490.249,500
2011	3.821,992	2.421,463	14.607.622,85	9.254.812,214
2012	4.316,687	2.197,073	18.633.786,66	9.484.076,457
2013	4.274,177	1.639,024	18.268.589,03	7.005.478,683
2014	5.226,947	2.368,780	27.320.974,94	12.381.487,510
Σ	21.343,315	11.188,84	92.546.974,61	47.616.104,370

Sumber data : Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya dan diolah penulis

Tabel 11 berikut adalah index harga saham individu PT HM Sampoerna Tbk dan IHSG (ditambah dengan perhitungan x^2 dan xy) dimana data dari Tabel tersebut digunakan sebagai dasar untuk mencari beta saham perusahaan.

Tabel 11
Index harga saham individu PT HM Sampoerna Tbk dan IHSG
(Ditambah dengan perhitungan x^2 dan xy)

Tahun	IHSG (X)	IHSI (Y)	X^2	XY
2010	3.703,512	504,000	13.716.001,13	1.866.570,048
2011	3.821,992	7.738,095	14.607.622,85	29.574.937,19
2012	4.316,687	11.884,921	18.633.786,66	51.303.483,98
2013	4.274,177	12.380,952	18.268.589,03	52.918.380,28
2014	5.226,947	13.621,032	27.320.974,94	71.196.412,350
Σ	21.343,315	46.129,000	92.546.974,61	206.859.783,800

Sumber data : Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya dan diolah penulis

Tabel 12 berikut adalah index harga saham individu PT Bentoel Internasional Investama Tbk dan IHSG (ditambah dengan perhitungan x^2 dan xy) dimana data dari Tabel tersebut digunakan sebagai dasar untuk mencari beta saham perusahaan.

Tabel 12
Index harga saham individu PT Bentoel Internasional Investama Tbk
dan IHSG
(Ditambah dengan perhitungan x^2 dan xy)

Tahun	IHSG (X)	IHSI (Y)	X^2	XY
2010	3.703,512	12,782	13.716.001,13	47.338,29
2011	3.821,992	6.180,566	14.607.622,85	23.622.073,81
2012	4.316,687	4.537,631	18.633.786,66	19.587.532,75
2013	4.274,177	4.459,396	18.268.589,03	19.060.247,82
2014	5.226,947	4.068,858	27.320.974,94	21.267.705,120
Σ	21.343,315	19.259,233	92.546.974,61	83.584.897,790

Sumber data : Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya dan diolah penulis

Dari data dan hasil perhitungan di atas, dengan menggunakan rumus $\beta = \frac{n \sum (xy) - \sum x \cdot \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2}$ maka dapat diketahui hasil perhitungannya. Berikut adalah hasil perhitungan beta saham perusahaan :

- a. PT Gudang Garam Tbk $= \beta = -0,101$
- b. PT HM Sampoerna Tbk $= \beta = 6,912$
- c. PT Bentoel Internasional Investama Tbk $= \beta = 0,954$

5. Perhitungan Return Market (Rm) atau Tingkat Pengembalian Saham dalam Pasar

Tingkat pengembalian dalam pasar atau Rm dapat dihitung dengan cara mengurangkan IHSG periode saat ini (tahun 2015) dengan IHSG periode sebelumnya (tahun 2014) yang kemudian hasilnya dibagi dengan IHSG periode sebelumnya (tahun 2014). IHSG tahun 2014 diketahui sebesar 5.226,947 sedangkan IHSG tahun 2015 (akhir bulan April) adalah sebesar 5.086,425. Dari data dan hasil perhitungan sebelumnya, dengan menggunakan rumus $R_m = \frac{IHSG\ t - IHSG\ t-1}{IHSG\ t-1}$ maka dapat diketahui hasil perhitungannya. Berikut adalah hasil perhitungan dari Rm :

$$R_m = \frac{IHSG\ t - IHSG\ t-1}{IHSG\ t-1}$$

$$R_m = \frac{5.086,425 - 5.226,947}{5.226,947}$$

$$R_m = -0,027$$

6. Perhitungan Tingkat Pengembalian yang Disyaratkan Perusahaan dalam Pasar

Tingkat pengembalian yang disyaratkan (Rj) dapat dihitung dengan mengalikan beta saham (β_j) dengan tingkat pengembalian saham dalam pasar (Rm) yang telah dikurangi dengan tingkat suku bunga bebas risiko (Rf) yang hasilnya kemudian ditambah dengan tingkat suku bunga bebas risiko (Rf). Tingkat suku bunga bebas risiko (Rf) diambil dari Bank Indonesia (BI) tahun 2015 yaitu sebesar 7,50 %.

Dari data di atas dan hasil perhitungan sebelumnya, dengan menggunakan rumus $R_j = R_f + (R_m - R_f) \beta_j$ maka dapat diketahui hasil perhitungan tersebut. Tabel 13 berikut menunjukkan hasil perhitungan tingkat pengembalian saham yang disyaratkan (Rj) perusahaan rokok tahun 2015.

Tabel 13
Hasil Perhitungan Tingkat Pengembalian Saham yang Disyaratkan (Rj)
Perusahaan Rokok Tahun 2015

Nama Perusahaan	Tingkat Pengembalian Saham yang Disyaratkan (Rj)
PT Gudang Garam Tbk	0,085
PT HM Sampoerna Tbk	-0,63
PT Bentoel International Investama Tbk	-0,022

Sumber data : Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya dan diolah penulis dari Tabel 9, 10, 11, dan 12

7. Perhitungan Kelayakan Saham Perusahaan Rokok

Penentuan kelayakan saham yang layak dimiliki atau tidak layak dimiliki dapat dilakukan dengan cara menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan dikurangi dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan dari saham tersebut (*excess return*). Jika hasil *excess return* tersebut positif, yang berarti tingkat pengembalian yang diharapkan lebih besar dari tingkat pengembalian yang disyaratkan maka saham tersebut layak untuk dimiliki. Tetapi apabila hasil *excess return* tersebut negatif, yang berarti tingkat pengembalian yang diharapkan lebih kecil dari tingkat pengembalian yang disyaratkan maka saham tersebut tidak layak untuk dimiliki.

Dari perhitungan sebelumnya dan menggunakan rumus $Excess\ Return = E(R_j) - R_j$ maka dapat diketahui hasil perhitungan tersebut. Tabel 14 berikut menunjukkan hasil perhitungan *excess return* perusahaan rokok tahun 2015.

Tabel 14
Hasil Perhitungan *Excess Return* Perusahaan Rokok Tahun 2015

Nama Perusahaan	<i>Excess Return</i>	Kelayakan Saham
PT Gudang Garam Tbk	1,62	Layak Dimiliki
PT HM Sampoerna Tbk	1,93	Layak Dimiliki
PT Bentoel International Investama Tbk	0,038	Layak Dimiliki

Sumber data : diolah penulis dari Tabel 9 dan Tabel 13

Dari segala perhitungan yang telah dilakukan di atas dapat diketahui bahwa dari ketiga sampel perusahaan rokok yang diteliti ternyata ketiga perusahaan tersebut sahamnya layak dibeli atau dimiliki.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

PT Gudang Garam Tbk sahamnya layak dimiliki karena perhitungan *excess return* perusahaan menghasilkan nilai yang positif (+). Begitu juga dengan PT HM Sampoerna Tbk dan PT Bentoel International Investama Tbk yang memiliki hasil perhitungan *excess return*nya positif (+). Hal tersebut dapat terjadi karena tingkat pengembalian saham yang diharapkan lebih besar dari tingkat pengembalian yang disyaratkan.

Maka dapat disimpulkan bahwa ketiga perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sahamnya layak dibeli atau layak dimiliki calon *investor* dengan asumsi bahwa kejadian atau kondisi di masa yang akan datang tidak berubah. Perusahaan tersebut adalah PT Gudang Garam Tbk, PT HM Sampoerna Tbk dan PT Bentoel Internasional Investama Tbk. Jika dilihat dari besarnya tingkat pengembalian atas saham, PT Gudang Garam Tbk memiliki tingkat pengembalian yang lebih besar (1,705) dibandingkan dengan PT HM Sampoerna Tbk (1,3) dan PT Bentoel International Investama Tbk (0,016). Begitu juga dengan risiko yang dimiliki perusahaan, PT Gudang Garam Tbk memiliki tingkat risiko yang paling kecil (-0,101) dibandingkan dengan PT HM Sampoerna Tbk (6,912) dan PT Bentoel International Investama Tbk (0,954). Hal ini menyebabkan saham PT Gudang Garam Tbk menjadi saham yang paling ideal untuk dimiliki calon *investor* dibandingkan dengan kedua perusahaan rokok lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Keterbatasan utama yang terdapat dalam penelitian ini adalah untuk menentukan kelayakan suatu saham perusahaan harus menggunakan asumsi bahwa keadaan di masa

yang akan datang tidak berubah, sedangkan keadaan atau kondisi di masa yang akan datang sangat mungkin berubah. Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya periode penelitian yang digunakan dalam penelitian menggunakan jangka waktu yang lebih lama sehingga hasilnya bisa lebih baik lagi. Bisa juga menggunakan perusahaan lain sebagai sampel untuk diteliti dalam penelitian berikutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, K. 2004. *Dasar - Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Cetakan Kedua. PT Rineka Cipta. Jakarta.
- Darmadji dan Fakhruddin. 2003. *Manajemen Keuangan (teori dan aplikasi)*. Edisi Keempat. Cetakan Kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Gitosudarmo, I. dan H. Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Halim, A. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Salemba Empat. Jakarta.
- Hidayatullah. 2014. Setiap Bungkus Rokok akan Berganti dari Kata-Kata Menjadi Gambar yang Ditimbulkan dari Dampak Merokok. <http://www.hidayatullah.com/berita/nasional/read/2014/06/24/23857/gambar-peringatan-bahaya-merokok-mulai-berlaku-hari-ini.html>. Diakses tanggal 24 Agustus 2014.
- Husnan, S. 2002. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Jilid I, Edisi Kedua. BPFE. Yogyakarta.
- _____. 2005. *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- _____. dan E. Pudjiastuti. 2012. *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. YKPN. Yogyakarta.
- _____. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Martalena dan M. Malinda. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. ANDI. Yogyakarta.
- Rachmaningtyas, A. 2013. 61,4 Juta Penduduk Indonesia Perokok Aktif. <http://nasional.sindonews.com/read/744854/15/61-4-juta-penduduk-indonesia-perokok-aktif>. Diakses tanggal 24 Agustus 2014.
- Soewadji, J. 2012. *Pengantar Metodologi Penelitian*. Terbitan Kedua. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Edisi Keempat. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- _____. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- _____. 2006. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.

