

KINERJA DAN RETURN SAHAM BANK BUMN

Atikah Fildzah Sari

ABSTRAK

Selama 10 tahun yang belakangan, saham bank milik pemerintah adalah saham yang paling menarik bagi investor di sektor keuangan. Harga saham yang cenderung meningkat setiap tahun sehingga memberikan return saham yang tinggi. Faktor menarik lain yaitu saham bank milik pemerintah ini karena kinerja perusahaan semakin baik setiap tahun. Jumlah perbedaan antara teori, penelitian sebelumnya, dan fakta-fakta yang terjadi pada dampak dari rasio kinerja keuangan terhadap return saham membuat investor sangat memerlukan pengetahuan mengenai kondisi kinerja aktual bank-bank BUMN dalam rangka mengetahui kinerja rasio keuangan untuk membuat keputusan investasi yang lebih baik. Rasio kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset*, *Return on Equity*, *Price to Book Value*, dan *Economic Value Added*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Return on Asset*, *Return on Equity*, *Price to Book Value*, dan *Economic Value Added* ke return saham dari bank-bank BUMN di Indonesia. Penelitian ini melibatkan sampel bank BUMN di Indonesia yang terdaftar di BEI selama periode penelitian dan bank yang menerbitkan laporan keuangan selama tahun 2005 hingga 2014. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menerapkan regresi data panel dan model estimasi yang digunakan adalah efek umum Model (efek umum). Hasil penelitian menunjukkan hanya variabel *Price to Book Value* yang mempengaruhi return saham bank pemerintah di Indonesia.

Kata kunci: *Stock Return*, *Return on Asset*, *Return on Equity*, *Price to Book Value*, *Economic Value Added*.

PENDAHULUAN

Bank BUMN mulai pertama kali tercatat pada bursa (*go public*) tahun 1996. *Listing* pada bank BUMN ini bertujuan agar bank BUMN dapat terus berkembang dan memenuhi kebutuhan bank BUMN dalam membiayai proyek-proyek besar dalam jangka panjang (Ariyanti, 2014). Selama 10 tahun ke belakang, saham-saham bank BUMN ini merupakan saham yang paling diminati pada saham sektor keuangan ditinjau dari tingginya nilai transaksi saham setiap tahunnya. Tingginya minat investor terhadap saham bank BUMN dapat terlihat dari harga saham bank BUMN yang semakin meningkat setiap tahunnya. Hal ini tentunya menyebabkan *return* saham yang diterima investor akan terus meningkat pada setiap periodenya dan akan terus menggiurkan investor untuk membeli saham Bank BUMN.

Selain mengacu pada harga saham bank BUMN yang terus meningkat, para investor juga memperhatikan kinerja dari bank BUMN itu sendiri untuk memperkirakan baik atau tidaknya kinerja bank BUMN yang tentunya dapat berimbas pada kondisi saham bank BUMN di bursa. Disamping itu, adanya perubahan ekonomi yang dapat terjadi di masa yang akan dapat sangat berpengaruh kepada pasar modal, jika keadaan ekonomi suatu negara baik maka akan berdampak baik bagi pasar modal, sedangkan jika sebaliknya, pasar modal suatu negara akan memburuk (Sunariyah, 2011:21). Dengan demikian, menurut Husnan (2015:290), analisis internal perusahaan merupakan hal yang lebih penting dalam keputusan investasi. Hal ini dikarenakan melalui analisis internal perusahaan yang dilakukan akan terlihat seberapa baik kemampuan operasional perusahaan merespon segala perubahan ekonomi suatu negara, jika suatu perusahaan berkinerja baik, maka akan tetap dapat bertahan jika terjadi guncangan ekonomi suatu negara sehingga dapat tetap memberikan *return* bagi investor. Dengan demikian, membuat peneliti lebih mengedepankan analisis internal dari bank-bank BUMN dengan asumsi perekonomian Indonesia stabil selama masa penelitian.

Analisis internal kinerja perusahaan yang digunakan pada penelitian ini menggunakan beberapa rasio keuangan, yaitu *Return on Asset*, *Return on Equity*, *Price to Book Value*, dan *Economic Value Added*. Masing-masing rasio tersebut memberikan gambaran kinerja perusahaan dari sisi pandang yang berbeda. *Return on asset* merupakan besarnya tingkat profitabilitas berdasarkan nilai aktiva yang dimiliki suatu perusahaan (Kabajeh, 2012). Menurut Murhadi (2013:64), nilai *Return on Asset* yang semakin tinggi diharapkan dapat memberikan *return* yang besar kepada pemegang saham dikarenakan tingginya nilai *return on asset* dapat mencerminkan semakin baik kinerja perusahaan tersebut dengan tingkat pendapatan yang tinggi. Teori ini didukung oleh hasil penelitian Hariani (2010) dan Beny dan Anastasia (2011) yang menyimpulkan bahwa *Return on Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham, namun penelitian Harjito dan Rangga (2009), Setiyorini (2011), Arista dan Astohar (2012), dan Purnamaningsih dan Ni Gusti (2014), menemukan hasil yang berbeda bahwa *Return on Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

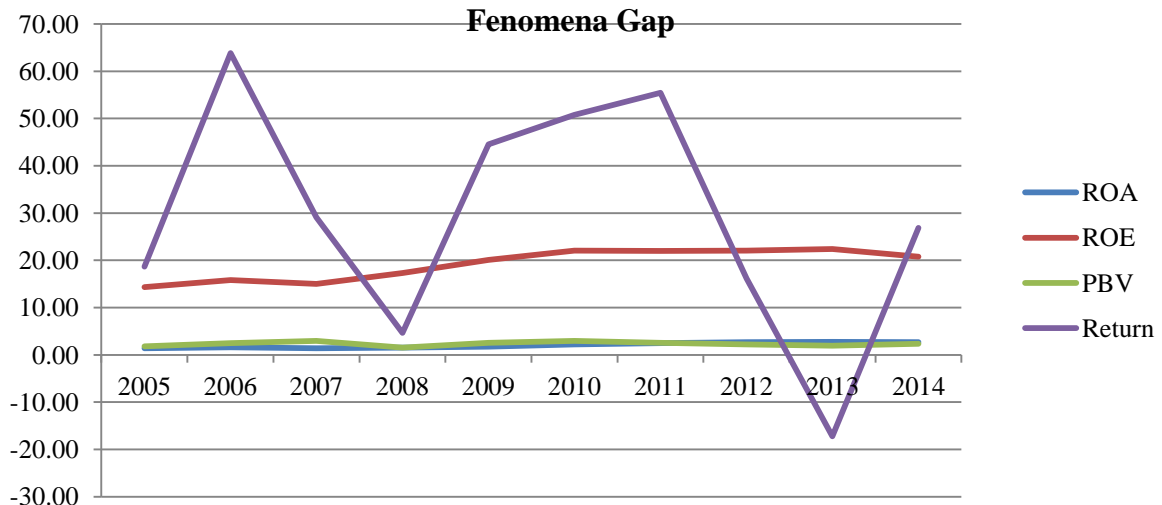
Return on Equity merupakan gambaran tingkat profitabilitas suatu perusahaan berdasarkan nilai ekuitas yang dimilikinya (Gitman, 2012:82). Nilai *Return on Equity* yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan semakin optimal dalam menggunakan modal sendiri dan membuat perusahaan tersebut memiliki kinerja yang lebih baik. Akibatnya permintaan investor terhadap saham tersebut semakin meningkat dan akan menimbulkan kenaikan harga saham yang akan membuat *return* saham yang didapat investor semakin besar (Hutami, 2012). Hal ini sejalan dengan penelitian Hariani (2010), Beny dan Anastasia (2011)

dan Aditya (2013) menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan menurut penelitian Harjito dan Rangga (2009) dan Setyorini (2011) menemukan bahwa *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Price to Book Value (PBV) adalah pengukuran kinerja perusahaan dengan membandingkan harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Rogers, 2013:64). Saham tersebut dapat dikatakan *overvalued*, apabila nilai PBV tinggi. Semakin tinggi rasio PBV dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut berhasil memberikan nilai lebih pada investor akibat *return* yang didapat investor semakin besar (Rogers, 2013:64). Teori ini didukung oleh penelitian Purnamaningsih dan Ni Gusti (2014) dan Arista dan Astohar (2012) yang mengungkapkan bahwa PBV berpengaruh terhadap *return* saham. Disisi lain, terdapat perbedaan teori yang diungkapkan Haryadi (2013:88) bahwa PBV hanya sebatas membandingkan bukan mengukur seberapa mampu perusahaan menghasilkan laba sehingga kurang tepat apabila PBV digunakan untuk memprediksi seberapa besar tingkat pengembalian yang diterima investor. Pandangan inipun didukung oleh penelitian Meythi dan Mariana (2012) yang juga menemukan hasil bahwa tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Selain banyak perbedaan pandangan antara teori dan hasil yang ditemukan, hal ini juga didukung dengan penelitian secara langsung pada masing-masing nilai ketiga rasio tersebut yang dihubungkan dengan nilai *return* saham bank BUMN pada 10 tahun kebelakang. Hasil yang ditemukan bahwa fakta yang terjadi pada 10 tahun kebelakang tidak secara konsisten sesuai dengan teori maupun penelitian yang telah ditemukan sebelumnya. Contoh yang paling mudah dilihat pada Gambar 1, Pada tahun 2007-2008 nilai rata-rata *Return on Asset* dan rata-rata *Return on Equity* meningkat namun rata-rata *return* saham menurun. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin besar nilai *Return on asset* dan *Return on equity*, maka semakin tinggi harga saham dan *return* yang didapatkan oleh investor. Selain itu juga terjadi pada nilai *price to book value* yang menurun pada tahun 2010-2011 namun *return* saham saat itu bergerak meningkat. Dilain halnya, sesuai teori yang ada bahwa *price to book value* dapat memprediksi *return* saham, saat nilai *price to book value* naik kemungkinan *return* saham akan meningkat.

Gambar 1
Fenomena Gap

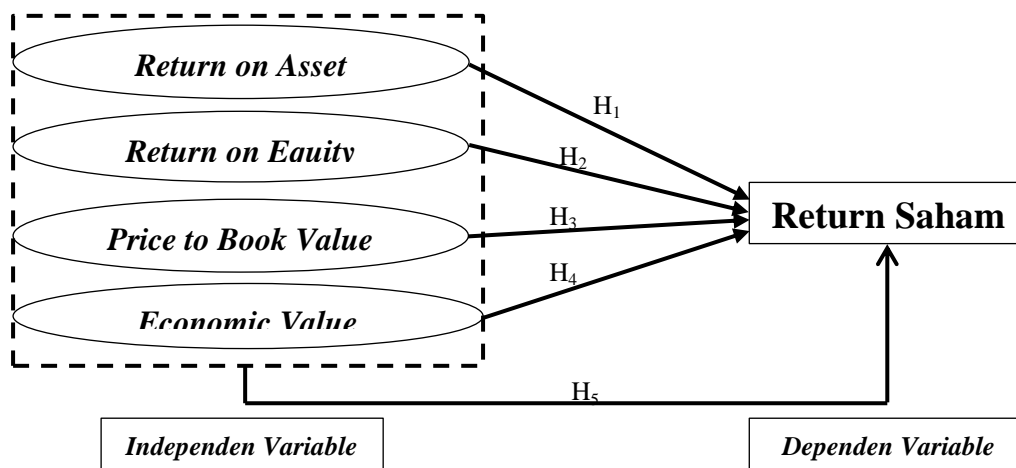


Sumber: Data diolah (2015)

Banyaknya perbedaan antara teori, hasil penelitian maupun fakta yang terjadi membuat penilaian kinerja dengan cara tersebut tidak cukup karena masing-masing metode rasio keuangan masih memiliki kelemahan dan kurang menggambarkan bagaimana kinerja suatu perusahaan. Metode lain yang dapat digunakan adalah dengan menggunakan konsep kinerja keuangan yang lebih modern yaitu Metode *Economic Value added*. *Economic Value Added* (EVA) merupakan alat pengukuran yang lebih baik dibandingkan rasio keuangan lainnya karena perhitungan dengan metode EVA lebih menyeluruh sehingga lebih menggambarkan bagaimana kinerja keuangan suatu perusahaan (Antwi, dkk., 2015). Apabila nilai *Economic Value Added* > 0 , dapat disimpulkan adanya tambahan nilai ekonomis ke dalam perusahaan tersebut sehingga perusahaan dapat memberikan nilai *return* yang lebih tinggi kepada investor. Dengan demikian, semakin besar nilai EVA, menunjukkan *return* yang diterima pemegang saham semakin tinggi sehingga memberikan benefit atau nilai lebih bagi pemegang saham dan membuat pemegang saham mau untuk tetap menempatkan dananya pada perusahaan itu. Teori ini didukung oleh temuan dari Furda, dkk. (2012), Husniawati (2012), dan Hariani (2010) menemukan bahwa Metode *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap *return* saham tetapi pada penelitian Harjito dan Rangga (2009), sedangkan penelitian Setiyorini (2011), dan Beny dan Anastasia (2011) memiliki temuan yang berbeda bahwa EVA tidak berpengaruh bagi *return* saham.

Akibat terjadinya banyak ketidaksesuaian dapat membuat keraguan bagi investor karena para investor tidak mengetahui secara betul bagaimana kondisi suatu perusahaan yang tentunya dapat berimbas kepada *return* saham atas investasi yang ditanamkan. Dengan demikian, sangatlah penting untuk mengetahui bagaimana kondisi suatu perusahaan secara pasti agar investor tidak salah langkah dalam pengambilan keputusan investasi.

Gambar 2
Kerangka Pemikiran



Sumber: Peneliti (2015)

HIPOTESIS

- H₁: Return On Asset (ROA) berpengaruh positif terhadap return saham.
H₂: Return On Equity (ROE) berpengaruh positif terhadap return saham.
H₃: Price to Book Value (PBV) berpengaruh positif terhadap return saham.
H₄: Economic Value Added (EVA) berpengaruh positif terhadap return saham.
H₅: Model penelitian layak untuk diestimasi dalam menjelaskan return saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif yang memiliki jenis penelitian asosiatif dikarenakan penelitian ini bertujuan untuk menentukan bagaimana hubungan antar variabel. Objek penelitian ini adalah bank BUMN yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia.

Populasi pada penelitian ini sebanyak empat Bank BUMN yang terdaftar di BEI, namun berdasarkan metode *purposive sampling* yang dilakukan dalam rangka menentukan sampel yang digunakan, maka penelitian ini menggunakan unit *cross section* berupa tiga bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan unit *time series* yang digunakan dimulai dari tahun 2005 sampai 2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan masing-masing bank periode 2005 hingga 2014, *IDX Fact Book*, serta data pada website BEI.

Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda dengan data panel. Hal ini dikarenakan sifat data dalam penelitian ini bersifat gabungan *time series* dan *cross section*. Untuk menguji hipotesis mengenai seberapa kuat pengaruh variabel penentu (variabel bebas) terhadap *return* saham, maka dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (OLS) dengan model dasar sebagai berikut (Widarjono, 2014:12):

$$\text{Return} = a + b_1 \text{ROA} + b_2 \text{ROE} + b_3 \text{PBV} + b_4 \text{EVA} + e \dots\dots \quad (1)$$

Pada model regresi diatas terkandung *Return* sebagai variabel dependen, sedangkan untuk ROA, ROE, PBV, dan EVA sebagai variabel independen. Nilai a pada model dianggap sebagai konstanta, nilai b sebagai nilai koefisien regresi, dan nilai e merupakan nilai *error* dari model tersebut. Alat yang digunakan untuk melakukan pengujian regresi berganda dengan data panel adalah dengan menggunakan software *E-Views 8*. Langkah-langkah yang akan ditempuh dalam menganalisis penelitian ini adalah pemilihan teknik estimasi regresi data panel, pengujian asumsi klasik, estimasi model dan pengujian hipotesis penelitian.

HASIL

Setelah dilakukan pengujian untuk pemilihan model regresi data panel yang paling baik melalui Uji Hausman, Uji Chow, dan Uji LM serta pengujian asumsi klasik guna memastikan bahwa suatu model estimasi yang digunakan terbebas dari permasalahan asumsi klasik, maka disimpulkan bahwa penelitian ini menggunakan model Common effect sebagai model estimasinya yang digunakan dan disajikan pada tabel 1.

Tabel 1
Hasil Common Effect

Dependent Variable: RTN
 Method: Panel Least Squares
 Date: 01/20/16 Time: 23:55
 Sample: 2005 2014
 Periods included: 10
 Cross-sections included: 3
 Total panel (balanced) observations: 30

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| LOG(ROA) | 0.113382 | 0.195262 | 0.580664 | 0.5667 |
| ROE | -0.555190 | 1.197363 | -0.463677 | 0.6469 |
| LOG(PBV) | 0.450498 | 0.152553 | 2.953060 | 0.0068 |
| LOG(EVA) | -0.174682 | 0.088651 | -1.970447 | 0.0600 |
| C | 0.665954 | 0.977379 | 0.681367 | 0.5019 |
| R-squared | 0.434433 | Mean dependent var | | 0.292867 |
| Adjusted R-squared | 0.343942 | S.D. dependent var | | 0.290760 |
| S.E. of regression | 0.235508 | Akaike info criterion | | 0.096869 |
| Sum squared resid | 1.386602 | Schwarz criterion | | 0.330402 |
| Log likelihood | 3.546960 | Hannan-Quinn criter. | | 0.171579 |
| F-statistic | 4.800850 | Durbin-Watson stat | | 1.700160 |
| Prob(F-statistic) | 0.005180 | | | |

Menurut tabel 1 dapat diperoleh persamaan regresi data panel untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Return} = 0,665954 + 0,113382 \text{ ROA} - 0,555190 \text{ ROE} + 0,450498 \text{ PBV} - 0,174682 \text{ EVA}$$

Persamaan diatas dapat diartikan menjadi beberapa hal yaitu:

1. Apabila terjadinya kenaikan satu satuan *return on asset* (ROA), akan menyebabkan *return* saham naik sebesar 0,113382 dengan asumsi variabel lain tetap (konstan).
2. Apabila terjadinya kenaikan satu satuan *return on equity* (ROE), akan menyebabkan *return* saham turun sebesar 0,555190 dengan asumsi variabel lain tetap (konstan).
3. Apabila terjadinya kenaikan satu satuan *price to book value* (PBV), akan menyebabkan *return* saham naik sebesar 0,450498 dengan asumsi variabel lain tetap (konstan).
4. Apabila terjadinya kenaikan satu satuan *economic value added* (EVA), akan menyebabkan *return* saham turun sebesar 0,174682 dengan asumsi variabel lain tetap (konstan).

Berdasarkan tabel 1 yang memuat hasil *common effect* sebagai jawaban atas hipotesis yang sebelumnya telah ada dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Menurut tabel 1, *return on asset* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,5667. Nilai probabilitas ROA yang besarnya lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa dengan tingkat kepercayaan 95 persen, nilai *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
2. Variabel *return on equity* (ROE) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,6469. Nilai probabilitas ROE yang besarnya lebih dari 0,05 menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_2 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa dengan tingkat kepercayaan 95 persen, nilai *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
3. Tabel 1 menunjukkan bahwa variabel *price to book value* (PBV) didapatkan nilai probabilitas sebesar 0,0068. Nilai probabilitas *price to book value* (PBV) yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_3 diterima, maka dengan tingkat kepercayaan 95 persen diketahui bahwa nilai *price to book value* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan untuk arahnya dapat diketahui melalui nilai koefisien *price to book value* (PBV) yang bernilai positif. Dengan demikian, secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa *price to book value* (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.
4. Variabel *economic value added* (EVA) memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0600. Nilai probabilitas *economic value added* (EVA) yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_4 diterima maka dengan tingkat kepercayaan 95 persen, dapat dianggap bahwa nilai *economic value added* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
5. Tabel 1 juga menampilkan hasil uji F sebagai uji kelayakan model yang dapat dilihat nilai probabilitas (*F-statistic*) yang dihasilkan sebesar 0,005180 yang nilainya lebih kecil dari nilai α yaitu 0,05 sehingga disimpulkan bahwa model regresi ini layak untuk diestimasi dalam menggambarkan variabel independen terhadap variabel dependennya.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil yang telah dipaparkan sebelumnya, dapat diketahui bahwa hanya *price to book value* yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan meningkatnya nilai *price to book value* (PBV) mencerminkan bahwa harga suatu saham meningkat. Akibat adanya peningkatan harga saham tersebut menyebabkan semakin tingginya *return* saham yang diterima investor karena harga beli saham saat itu lebih rendah dibandingkan harga saham sekarang disaat terjadi kenaikan harga. Semakin besar nilai *price to book value* (PBV), maka tingkat pengembalian yang diterima investor akan semakin besar. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian Purnamaningsih dan Ni Gusti (2014) dan Arista dan Astohar (2012) yang telah dilakukan sebelumnya, yang mengungkapkan bahwa *price to book value* (PBV) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian Meythi dan Mariana (2012) tidak mendukung hasil penelitian ini karena pada penelitian tersebut menemukan bahwa *price to book value* (PBV) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Variabel *Return on Asset* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham dikarenakan perhitungan *return on asset* (ROA) tidak mencakup perhitungan neraca secara keseluruhan sehingga kurang menggambarkan bagaimana kondisi suatu perusahaan.

Dengan demikian, nilai *return on asset* (ROA) yang dilihat investor tidak dapat mendorong investor secara pasti untuk berinvestasi pada suatu perusahaan sehingga tidak mempengaruhi permintaan dan penawaran saham yang nantinya akan berimbas pada *return* saham investor. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian sebelumnya dari Harjito dan Rangga (2009), Setyorini (2011), Arista (2012), dan Purnamaningsih dan Ni Gusti (2014) yang menyatakan bahwa *return on asset* (ROA) tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Disisi lain juga, terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang mendukung yaitu milik Hariani (2010) dan Beny dan Anastasia (2011) menyatakan bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pada penelitian ini, variabel *Return on Equity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Ketidak sesuaian ROE yang berpengaruh negatif terhadap *return* saham kemungkinan dikarenakan besarnya nilai ROE bank BUMN melebihi batas standar ROE sesuai Peraturan Bank Indonesia no. 6/10/PBI/2004 yaitu sebesar 5 persen hingga 12,5 persen. Jika nilai ROE melebihi standar yang ditentukan, justru menimbulkan kekhawatiran bagi para investor yang ingin berinvestasi dan menurunkan minat para investor sehingga membuat *return* saham menurun. Dengan adanya hal tersebut membuat nilai ROE berpengaruh negatif kepada *return* saham. Disisi lain, Selain memiliki alasan yang sama seperti variabel *return on asset* yang juga tidak berpengaruh terhadap *return* saham, faktor lain adalah nilai *return* yang digunakan dalam penelitian ini merupakan jumlah *return* saham harian dalam setahun sedangkan nilai *return on equity* (ROE) merupakan nilai dalam satu tahun yang biasanya nilai ini muncul pada laporan tahunan yang dipublikasikan di bulan Maret. Nilai *return on equity* (ROE) kemungkinan besar hanya akan mempengaruhi permintaan saham pada bulan laporan tahunan tersebut dipublikasikan dan dalam jangka waktu yang pendek, sedangkan *return* saham pada penelitian ini merupakan cerminan dari pergerakan setiap harinya. Dengan begitu, dapat dikatakan bahwa nilai *return on equity* (ROE) hanya akan mempengaruhi *return* saham dalam jangka pendek sehingga tidak dapat dikatakan secara pasti bahwa dalam jangka satu tahun nilai *return on equity* (ROE) akan terus mempengaruhi *return* saham, sedangkan masih banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi pergerakan *return* saham setiap harinya Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian Harjito dan Rangga (2009) dan Setyorini (2011) menemukan bahwa *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Beberapa penelitian sebelumnya yang tidak mendukung dengan hasil penelitian ini adalah penelitian milik Hariani (2010), Beny dan Anastasia (2011) dan Aditya (2013) menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian selanjutnya menunjukkan bahwa variabel *economic value added* (EVA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham pada penelitian ini. Ketidak sesuaian hasil EVA terhadap teori yang telah ada yang menyebutkan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap *return* saham dikarenakan nilai *economic value added* dianggap belum menjadi sinyal yang kuat bagi investor yang dapat menggambarkan kondisi suatu perusahaan secara riil. Salah satu contoh yang telah terjadi pada tahun 2008 dan 2013, terjadinya krisis global yang membuat kesulitan likuiditas bagi bank BUMN sehingga saat itu kinerja bank BUMN menurun. Penurunan kinerja bank BUMN yang terjadi saat itu memiliki nilai *economic value added* yang cenderung stabil bahkan meningkat. Peningkatan nilai *economic value added* terjadi bukan secara murni akibat baiknya kinerja bank BUMN saat itu,

melainkan karena adanya dana tambahan bagi bank BUMN guna menopang biaya operasional yang timbul (Pratama, 2014). Meskipun demikian, informasi mengenai adanya dana tambahan menjadi sinyal bagi investor bahwa saat itu kinerja bank BUMN mengalami penurunan, sehingga permintaan atas saham bank BUMN menurun dan membuat nilai *return* saham menurun. Dengan begitu, nilai *economic value added* tidak dapat dijadikan sebagai salah satu faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham. Faktor yang menyebabkan ketidaksignifikan pengaruh EVA terhadap *return* saham adalah investor membutuhkan informasi yang telah tersedia sehingga dapat membuat keputusan investasi secara cepat sedangkan perhitungan *economic value added* (EVA) merupakan perhitungan yang rumit walaupun segala data yang dibutuhkan tersedia bagi investor. Selain itu juga kemungkinan besar dalam *trading* saham, investor tidak hanya melakukan pendekatan fundamental namun juga menggunakan informasi eksternal perusahaan dan analisis teknikal, sehingga harga saham yang terbentuk berasal dari gabungan informasi yang berhubungan dengan perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Harjito dan Rangga (2009), Setiyorini (2011), dan Beny dan Anastasia (2011) yang menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Pada lain pihak, terdapat beberapa penelitian terdahulu yang tidak mendukung hasil penelitian ini seperti penelitian Furda, dkk. (2012), Husniawati (2012), dan Hariani (2010) yang menemukan bahwa *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap *return* saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisa dan pembahasan yang telah dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham perbankan BUMN yang *go public* pada tahun 2005 - 2014.
2. *Return on Equity* (ROE) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham perbankan BUMN yang *go public* pada tahun 2005 - 2014.
3. *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perbankan BUMN yang *go public* pada tahun 2005 - 2014.
4. *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham perbankan BUMN yang *go public* pada tahun 2005 - 2014.
5. Model regresi dalam penelitian ini layak diestimasi untuk menjelaskan *return* saham perbankan BUMN yang *go public* pada tahun 2005 - 2014.

Beberapa rekomendasi atas hasil penelitian yang dipaparkan sebagai bahan pertimbangan manajemen, investor, maupun penelitian selanjutnya adalah

1. Manajemen perbankan BUMN, dapat menjaga kinerja agar nilai *return on asset* dan *return on equity* selalu berada pada standar aman sesuai peraturan Bank Indonesia sehingga selalu menarik minat investor untuk berinvestasi. Selain itu juga memperhatikan faktor-faktor lain yang mempengaruhi *return* saham seperti *Price to Book Value* (PBV) karena memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham sehingga tetap dapat menyejahterakan pemegang saham.
2. Investor sebaiknya melihat terlebih dahulu faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham seperti *Price to Book Value* (PBV) dari perusahaan. Investor juga perlu memiliki informasi lain yang bersumber dari internal perusahaan dengan mengetahui secara benar

dampak informasi tersebut terhadap *return* saham. Selain itu juga yang sama pentingnya, investor perlu mengetahui informasi yang bersumber dari eksternal perusahaan, seperti kondisi suku bunga, kurs maupun kebijakan pemerintah yang akan mempengaruhi bank BUMN mengingat bank BUMN masih terkait dengan pemerintah.

3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian dengan menggunakan variabel-variabel lain diluar variabel penelitian ini, seperti halnya dengan menggunakan variabel lain dari fundamental perusahaan dan makro ekonomi. Selain itu juga, pada penelitian selanjutnya disarankan untuk memperbanyak sampel perusahaan sehingga akan memperoleh hasil yang lebih bervariasi yang dapat menggambarkan hal-hal apa saja yang dapat berpengaruh terhadap *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, Ken dan Isnurhadi. (2013). Analisis Pengaruh Rasio Lacar, Rasio Perputaran Aktiva, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, dan Earning Per Share terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, (Online), Vol. 11(4): 287-300. (Diakses 22 September 2015, Pukul 21.48).
- Anisma, Y. (2012). Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan Perbankan yang Listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Sosial Ekonomi Pembangunan*, (Online), Vol.2, No.5, (Diakses 26 Februari 2015, Pukul 20.05).
- Antwi, George Owusu, dkk. (2015). Determinants of Bank Performance in Ghana, the Economic Value Added (EVA) Approach. *International Journal of Economics and Finance*, (Online), Vol.7, No.1. (Diakses 27 Februari 2015, Pukul 20.20).
- Arista, Desy dan Atohar. (2012). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, (Online), Vol. 3(1): 1-15. (Diakses 22 September 2015, Pukul 09.49).
- Ariyanti, Fiki. (2014, 30 Januari). Genjot BUMN Melantai di Bursa, OJK Minta Tolong Presiden. *Liputan6*, (Online). (Diakses 6 Maret 2015, Pukul 15.02).
- Azis, Musdalifah dkk. (2015). *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor, dan Return Saham*. Edisi Pertama Cetakan Pertama. Yogyakarta: Deepublish.
- Bank Mandiri. *Laporan Keuangan Tahun 2005-2014*.
- Bank Negara Indonesia. *Laporan Keuangan Tahun 2005-2014*.
- Bank Rakyat Indonesia. *Laporan Keuangan Tahun 2005-2014*.

- Bank Tabungan Negara. *Laporan Keuangan Tahun 2005-2014*.
- Beny & Anastasia Sri Mendari. (2011). Pengaruh Value Added Statement, ROA, ROE, dan Operating Cash Flow terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Tergabung di BEI. *Widya Warta*, (Online), XXXV (1): 151-166. (Diakses 27 Februari 2015, Pukul 20.27).
- Bodie, Zvi dkk. (2014). *Investments*. Edisi Kesembilan. Singapore: Mc Graw Hill.
- Bursa Efek Indonesia. *IDX Fact Book 2005-2014*.
-----*. Laporan Tahunan Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2014*.
- Ehrhardt, Michael C. dan Eugene F. Brigham. (2014). *Corporate Finance: A Focused Approach*. Edisi Kelima. Canada: South-Western Cengage Learning.
- Fachriansyah, Regi. (2014, 16 Desember). Outlook IHSG Sektor Keuangan 2015: Suku Bunga The Fed Jadi Tantangan Terbesar. *Articles Of The Week IDX Stock Special*. Vibiznews, (Online). (Diakses 6 Maret 2015, Pukul 12.43).
- Furda, Yani P.E, dkk. (2012). Pengaruh *Earning per Share, Price Earning Ratio, Economic Value Added*, dan Resiko Sistematis terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi*, (Online), Vol.1 (2): 116-126. (Diakses 6 November 2015, Pukul 08.30).
- Gitman, Lawrence J. dan Chad J. Zutter. (2012). *Principles of Managerial Finance*. Edisi ketigabelas. Boston: Prentice Hall.
- Hadi, Nor. (2013). *Pasar Modal: Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hakim, Abdul. (2014). *Pengantar Ekonometrika dengan Aplikasi E-views*. Edisi Pertama Cetakan Pertama. Yogyakarta: Ekonisia.
- Hariani, Lilik Sri. (2010). Analisis Pengaruh Economic Value Added dan Rasio Keuangan terhadap Return Saham Syariah. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, (Online), Vol.6 (1): 13-21. (Diakses 7 November 2015, Pukul 15.45).
- Harjito, D. Agus & Rangga Arya Yoga. (2009). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Return Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fenomena*, (Online), Vol.7 (1): 13-21. (Diakses 27 Februari 2015, Pukul 09.46).
- Haryadi, Robin. (2013). *Startup Trader: Jangan Jadi Trader Sebelum Baca Buku Ini*. Edisi Pertama Cetakan Pertama. Jakarta: Visimedia.
- Herprasetyo, Budi. (2009). *Berani Utang Pasti Untung*. Edisi Pertama Cetakan Kedua. Yogyakarta: Indonesia Cerdas.
- Husnan, Suad. (2015). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kelima Cetakan Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Husniawati. (2012). Analisis Pengaruh *Economic Value Added, Market Value Added*, dan Risiko Sistematis terhadap Return Saham pada Perusahaan Food and Beverages. *Jurnal Ekonomi*, (Online), Vol.1 (1): 1-12. (Diakses 7 November 2015, Pukul 15.54).
- Hutami, Recyana Putri. (2012). Pengaruh Dividend per Share, Return On Equity dan Net Profit Margin terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010, *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, (Online), Vol.1, No.2. (Diakses 26 Februari 2015, Pukul 11.45).
- Kabajeh, M.A Almajid. (2012). The Relationship between the ROA, ROE and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices. *International Journal of Humanities and Social Science*, (Online), Vol.2, No.11: 115-120. (Diakses 27 Februari 2015, Pukul 15.20).
- Ledgerwood, Joanna. (2014). *Microfinance Handbook: An Institutional and Financial Perspective*. USA: World bank Publication.
- Loen, Boy & Sonny Erickson. (2013). *Manajemen Aktiva Pasiva Bank Non Devisa*. Jakarta: Perbanas Institute.

- May, Ellen. (2014, 2 Desember). Apa saja Sektor Saham Pilihan 2015 dan Mengapa?. Detik, (Online). (Diakses 6 Maret 2015, Pukul 14.23).
- Mckinsey, dkk. (2015). *Valuation: Measuring and Managing The Value of Companies*. Canada: Wiley.
- Meythi & Mariana Mathilda. (2012). Pengaruh Price Earnings Ratio dan Price To Book Value terhadap Return Saham Indeks LQ 45 (Perioda 2007-2009). *Jurnal Akuntansi*, (Online), Vol.4, No.1: 1-21. (Diakses 27 Februari 2015, Pukul 12.09).
- Murhadi, Werner R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan: Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Otoritas Jasa Keuangan. *Statistik Perbankan Indonesia 2014*.
- Perbanas Institute. (2010). *Pedoman Penulisan dan Bimbingan Skripsi*. Jakarta: Perbanas Institute.
- Pratama, Adiatmaputra F. (2014, 28 Maret). Tiga Bank BUMN Terima 15 Triliun, Krisis 2008 Nyata Terjadi. *Tribunnews*, (Online). (Diakses 23 Oktober 2015, Pukul 20.35).
- Purnamaningsih, Dita & Ni Gusti Putu Wirawati. (2014). Pengaruh Return on Asset, Struktur Modal, Price to Book Value dan Good Corporate Governance pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, (Online), Vol.9, No.1. (Diakses 28 Februari 2015, Pukul 23.05).
- Purwanto, Didik. (2013, 20 Agustus). Penurunan IHSG dan Rupiah Mirip Krisis 2008?. *Kompas*, (Online). (Diakses 23 Oktober 2015, Pukul 15.25).
- Rogers, Jamie. (2013). *Strategy, Value, and Risk: A Guide to Advanced Financial Management*. Edisi Ketiga. Britain: Palgrave Macmillan
- Ross, Stephen A. dkk. (2015). *Corporate Finance*. Edisi Kesepuluh. Singapore: Mc Graw Hill.
- Setiyorini, Priska Ika. (2011). Pengaruh Perbandingan Economic Value Added dan Rasio Profitabilitas terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, Vol.5 (3): 191-208.
- Subiyantoro, E. & Andreani, F. (2003). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham (Kasus Perusahaan Jasa Perhotelan yang Terdaftar di Pasar Modal Indonesia), *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, (Online), Vol.5, No.2 (Diakses 26 Februari 2015, Pukul 20.20).
- Sunardi, Harjono. (2010). Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, (Online), Vol.2 (1): 70-92. (Diakses 28 Februari 2015, Pukul 08.40).
- Sunariyah. (2011). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. Yogyakarta:UPP STIM YKPN.
- Sukirno. (2014, 30 Desember). 2015, Saham Emiten BUMN Tetap Jadi Primadona. *Bisnis* (Online). (Diakses 6 Maret 2015, Pukul 14.25).
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wiyanti, Sri. (2013, 10 September). Kenapa bank pelat merah tahan guncangan ekonomi?. *Merdeka*, (Online). (Diakses 6 Maret 2015, Pukul 14.30).
- www.idx.co.id
- www.finance.yahoo.com
- Yunanto, M. & Medyawati, H. (2009). Studi Empiris terhadap Faktor Fundamental dan Teknikal yang Mempengaruhi Return Saham pada Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekonomi Bisnis*, (Online), Vol.14, No.1, (Diakses 6 Februari 2015, Pukul 14.15).
- Widarjono, Agus. (2015). *Analisis Multivariat Terapan*. Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.