

**PENGARUH *RETURN ON ASSETS (ROA)*, *FIRM SIZE* DAN
ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) TERHADAP *RETURN SAHAM*
(Studi Kasus pada Bank BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

SKRIPSI



Ditulis oleh:

Nama : Gunawan Juni Laksono
Nomor Mahasiswa : 10311610
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2019**

Pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Firm Size* dan *Economic Value Added*
(EVA) terhadap *Return Saham*
(Studi Kasus pada Bank BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Jurusan Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Ditulis oleh:

Nama : Gunawan Juni Laksono
Nomor Mahasiswa : 10311610
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2019

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 15 Februari 2019

Penulis,



Gunawan Juni Laksono

Pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Firm Size* dan *Economic Value Added*
(EVA) terhadap *Return Saham*

(Studi Kasus pada Bank BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)



Yogyakarta, 9 Mei 2019
Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing,

Dra. Nurfauziah, M.M.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH RETURN ON ASSETS (ROA) DAN ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)
TERHADAP RETURN SAHAM**

Disusun Oleh : **GUNAWAN JUNI LAKSONO**

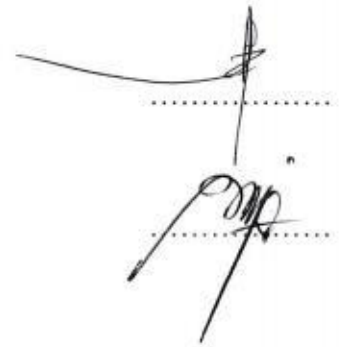
Nomor Mahasiswa : **10311610**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Kamis, tanggal: 14 Maret 2019

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Nur Fauziah, Dra., MM.

Penguji : Sutrisno, Dr.,Drs., MM.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Kupersembahkan kepada:

Ibu & Bapak Tersayang

Adekku Uni & Faiq

Keluarga Besar

Sahabat



HALAMAN MOTTO

“ Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai dari satu urusan, kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain, hanya kepada Tuhan yang berharap.”

(Q.S. AL Insyirah: 6-8)

“Demi masa. Sesungguhnya manusia itu benar-benar dalam kerugian, Kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal saleh dan nasehat menasehati supaya mentaati kebenaran dan nasehat menasehati supaya menetapi kesabaran”.

(Al-Asr : 1-3)

“ Janganlah kamu bersikap lemah, dan janganlah pula kamu bersedih hati, padahal kamulah orang-orang yang paling tinggi derajatnya, jika kamu orang-orang yang beriman.”

(Q.S. Al-Imran: 139)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Firm Size* dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham* pada perusahaan Bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah lima tahun, yaitu dari tahun 2013-2017. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis data menggunakan uji parsial (uji t) dan uji simultan (uji f), baik secara parsial maupun secara simultan variabel ROA, *Firm Size* dan EVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham*.

Kata kunci: ROA, Firm Size, EVA dan Return Saham.

Research aims to know the influence of Return on Assets (ROA), Firm Size and Economic Value Added (EVA) to the Stock Return on State-Owned Banks of Indonesia listed in Indonesia Stock Exchange for 5 years period from 2013-2017. The analytical method used in this study is multiple regression model. Hypothesis testing uses t-test and f-test. The result shows that, partially, Return on Assets, Firm Size and Economic Value Added do not have significant effect to the Stock Return. Furthermore, simultaneously, all independent variables also do not have significant effect to the Stock Return.

Keywords: ROA, Firm Size, EVA and Stock Return

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT atas segala rahmat, karunia dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Return on Assets (ROA)*, *Firm Size* dan *Economic Value Added (EVA)* terhadap *Return Saham*” dengan lancar dan semoga berkah. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat yang harus dipenuhi guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi, Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Skripsi ini tidak akan berhasil tanpa peran serta dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, ucapan terimakasih disampaikan kepada:

1. Fathul Wahid, ST., M.Sc., Ph.D., Rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Dr. Jaka Sriyana, SE., M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
3. Anjar Priyono, SE, M.Si., P.h.D., Ketua Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
4. Dra. Nur Fauziah, M.M., Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan bimbingan, motivasi dan arahan dalam menyusun skripsi ini.
5. Semua dosen Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia yang telah membagikan ilmu dan pengalamannya selama proses perkuliahan.
6. Seluruh karyawan dan staf Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia yang telah membantu penulis selama proses perkuliahan.
7. Kepada seluruh keluarga besar penulis yang telah memberikan doa, motivasi dan sarana-prasarana bagi penulis.
8. Kepada seluruh pihak (sahabat, teman angkatan, teman kos dan lain-lain) yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu.

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Sampul Depan Skripsi.....	i
Halaman Judul Skripsi.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....	v
Halaman Persembahan.....	vi
Halaman Motto.....	vii
Abstrak.....	viii
Kata Pengantar.....	ix
Daftar Isi.....	x
Daftar Tabel.....	xii
Daftar Gambar.....	xiii
Daftar Lampiran.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah Penelitian.....	8
1.3. Tujuan Penelitian.....	8
1.4. Manfaat Penelitian.....	8
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1. Kinerja Keuangan Perusahaan.....	9
2.2. <i>Return on Assets</i>	16
2.3. <i>Firm Size</i>	17
2.4. <i>Economic Value Added</i>	18
2.5. Saham.....	27
2.6. Pengaruh ROA terhadap <i>Return Saham</i>	29
2.7. Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Return Saham</i>	29
2.8. Pengaruh EVA terhadap <i>Return Saham</i>	30
2.9. Penelitian Terdahulu.....	31
2.10. Kerangka Pemikiran Konseptual.....	34
2.11. Hipotesis.....	35
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Desain Penelitian.....	39
3.2. Definisi Operasional Variabel.....	40
3.3. Variabel Penelitian.....	42

3.4. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data.....	43
3.5. Populasi dan Sampel.....	44
3.6. Metode Analisis Data.....	44

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian.....	50
4.1.1. Analisis ROA.....	50
4.1.2. Analisis <i>Firm Size</i>	52
4.1.3. Analisis EVA.....	53
4.1.4. Analisis Return Saham Tahunan.....	54
4.1.5. Analisis Statistik Deskriptif.....	55
4.1.6. Uji Asumsi Klasik.....	57
1) Uji Normalitas.....	57
2) Uji Autokorelasi.....	58
3) Uji Multikolinieritas.....	59
4) Uji Heterokedastisitas.....	60
4.1.7. Uji Regresi Linier Berganda.....	62
4.1.8. Uji Hipotesis.....	64
1) Uji f-Test.....	64
2) Uji t-Test.....	65
4.2. Pembahasan Hasil Penelitian.....	68
4.2.1. Pembahasan secara Parsial.....	68
4.2.2. Pembahasan secara Simultan.....	70

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

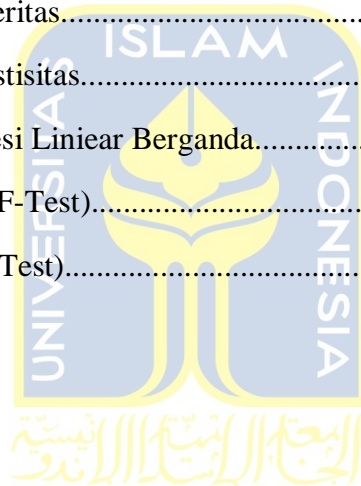
5.1. Kesimpulan.....	72
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	73
5.3. Saran.....	73

DAFTAR PUSTAKA.....	74
----------------------------	-----------

LAMPIRAN.....	77
----------------------	-----------

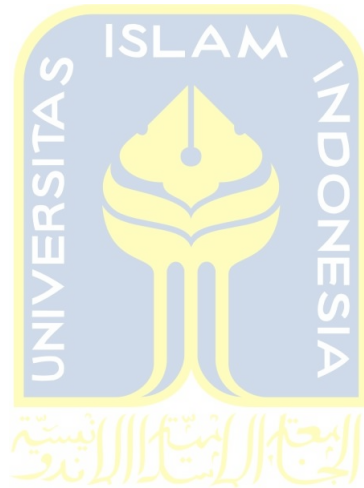
DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Tinjauan Penelitian Terdahulu.....	31
Tabel 4.1. Nilai <i>Return on Assets</i> (ROA).....	50
Tabel 4.2. Nilai <i>Firm Size</i>	52
Tabel 4.3. Nilai <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	53
Tabel 4.4. Return Saham Tahunan.....	54
Tabel 4.5. Analisis Statistik Deskriptif.....	55
Tabel 4.6. Uji Normalitas.....	58
Tabel 4.7. Uji Autokorelasi.....	59
Tabel 4.8. Uji Multikolinieritas.....	60
Tabel 4.9. Uji Heterokedastisitas.....	61
Tabel 4.10. Analisis Regresi Linier Berganda.....	63
Tabel 4.11. Uji Simultan (F-Test).....	65
Tabel 4.12. Uji Parsial (T-Test).....	67



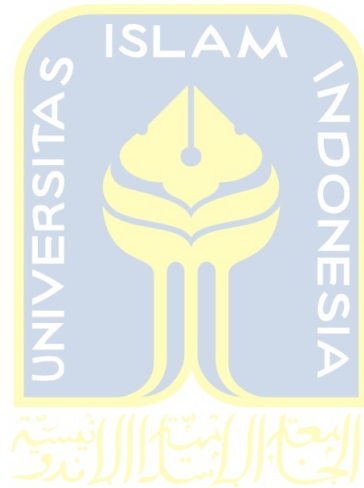
DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Konseptual Pemikiran.....	35
--	----



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Populasi Perusahaan.....	78
Lampiran 2. Perhitungan EVA.....	79
Lampiran 3. Tabel Durbin-Watson 5%.....	93



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perusahaan merupakan suatu badan usaha yang pengelolaannya berpegang pada prinsip-prinsip ekonomi dalam rangka mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemiliknya. Pada perusahaan yang berorientasi profit, kemakmuran pemilik perusahaan tercermin dari optimalisasi laba yang dihasilkan perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:31). Menurut Tandelilin (2010:17) bagi perusahaan yang sudah *go public*, nilai perusahaan akan tercermin dari harga saham perusahaan tersebut. Bagi pemilik perusahaan atau *shareholder*, optimalisasi kemakmuran akan tercermin dari optimalisasi pengembalian yang dihasilkan berupa *capital gain* dan juga deviden (Halim, 2005:32).

Dalam rangka optimalisasi *return* yang dihasilkan investor atau calon investor, maka mereka perlu melakukan analisis terhadap kondisi perusahaan. Menurut Brealey, *et.al* (2007:167) menyatakan bahwa terdapat dua pendekatan untuk menganalisis pergerakan harga saham, yaitu pendekatan fundamental dan pendekatan teknikal. Pendekatan fundamental berarti melakukan analisis dengan cara melihat kondisi kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan baik masa lalu maupun prospek yang akan datang. Sedangkan pendekatan teknikal merupakan analisis terhadap pergerakan harga saham yang periodenya relatif jangka pendek dengan memperhatikan pola-pola grafik pergerakan harga maupun psikologis pasar.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan pendekatan fundamental untuk menganalisis kecenderungan variabel-variabel yang mempengaruhi harga saham.

Pergerakan harga saham melalui pendekatan fundamental berlandaskan pada prinsip perubahan pada laba perusahaan dan prospek pada pertumbuhan laba. Apabila perusahaan mampu menghasilkan profit yang tinggi, maka hal itu akan berdampak terhadap harga saham dan *return* saham akan naik seiring dengan naiknya harga saham (Halim, 2005:8). Pada penelitian ini, penulis menggunakan analisis fundamental untuk mengetahui pengaruh terhadap *return* saham

Untuk mengetahui kondisi perusahaan dengan pendekatan fundamental, maka hal yang harus dilakukan adalah mengukur kinerja keuangan perusahaan. Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan pada periode berjalan, investor bisa melakukan analisis data laporan keuangan perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2011:5) “laporan keuangan merupakan struktur yang menyajikan posisi keuangan dan kinerja keuangan dalam sebuah entitas”. Tujuan umum dari laporan keuangan adalah penyajian informasi mengenai posisi keuangan (*financial position*), kinerja keuangan (*financial performance*), dan arus kas (*cash flow*) dari entitas yang sangat berguna untuk membuat keputusan ekonomis bagi para penggunanya. Menganalisis laporan keuangan berarti menguraikan pos-pos laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau yang mempunyai makna antara satu dengan yang lainnya.

Ada berbagai alat analisis untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan, salah satunya adalah *Return on Assets* (ROA). ROA atau rasio pengembalian atas aktiva, mengukur adanya pengembalian atas total aktiva sebelum bunga dan pajak. Hasil dari pengembalian total aktiva menunjukkan kinerja manajemen dalam menggunakan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba (Dewi Astuti, 2002:37).

Pengertian ROA menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2004:83) adalah: *“rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut.”* Return on Assets (ROA) merupakan bagian dari rasio profitabilitas dalam analisis laporan keuangan atau pengukuran kinerja keuangan perusahaan. Salah satu keunggulan alat analisis menggunakan ROA yaitu perhitungannya yang relatif mudah.

Meskipun secara umum perusahaan masih menggunakan ROA sebagai salah satu model penilaian kinerja keuangan, akan tetapi bukan berarti ROA tidak memiliki kelemahan. Manajemen perusahaan memiliki kontrol penuh terhadap model akuntansi yang digunakan perusahaan. Bukan tidak mungkin manajemen hanya fokus pada keuntungan jangka pendek agar nilai ROA-nya tetap tinggi dengan mengorbankan aspek-aspek penting seperti investasi aset maupun memanipulasi pos-pos pembiayaan. Selain itu, adanya model akuntansi yang berbeda antar perusahaan, perbandingan kinerja dengan perusahaan lain yang sejenis menjadi kurang relevan karena nilai perbandingannya bisa tidak sesuai dengan nilai yang semestinya.

Penilaian Kinerja perusahaan melalui ROA (*Return on Assets*) mengacu pada tingkat efisiensi suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aktivasinya. ROA umumnya digunakan investor sebagai pedoman dalam membuat keputusan investasi. Nilai ROA yang tinggi bisa menjadi tanda bahwa perusahaan itu memiliki peluang untuk memberikan pendapatan yang besar bagi pemegang saham, baik berupa dividen maupun *capital gain*. Tingkat pengembalian yang tinggi ini memiliki kemungkinan bahwa pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham akan semakin besar dan juga akan menarik perhatian investor untuk membeli saham. Hal ini

juga dijelaskan oleh Lestari dan Sugiharto (2007:196) yang mengatakan bahwa semakin tinggi nilai rasio ROA, maka semakin baik produktivitas penggunaan aset oleh perusahaan dalam menghasilkan laba. Hal tersebut akan menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya dan berdampak pada kenaikan harga saham karena meningkatnya permintaan saham perusahaan tersebut.

Rasio *leverage* merupakan gambaran kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva yang mempunyai beban tetap (*fixed assets fund*) untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi para pemilik perusahaan. Asnawi dan Wijaya (2005) menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) merupakan variabel yang digunakan sebagai pertimbangan dalam penelitian keuangan, hal ini dikarenakan banyaknya keputusan atau hasil keuangan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan sebagai variabel bebas dengan alasan bahwa investor menanamkan modalnya dengan mempertimbangkan besar kecilnya ukuran perusahaan.

Besar kecilnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapi perusahaan berkaitan dengan operasinya. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan juga memiliki peluang yang lebih baik untuk peningkatan laba perusahaan karena memiliki kecukupan modal yang besar untuk investasi perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan juga menunjukkan bahwa perusahaan menunjukkan kinerja yang semakin bagus dan prospektif sehingga meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Atas dasar peluang perusahaan untuk meningkatkan profit dan juga kemampuan menanggung risiko, maka investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan

harga saham perusahaan tersebut. Secara umum biasanya *Firm Size* diproksikan dengan *Total Asset*.

Untuk melengkapi penggunaan alat analisis kinerja keuangan perusahaan yang telah ada, terdapat alternatif lain, yaitu menggunakan pengukuran kinerja berbasis nilai (*value based*). Salah satu pengukuran kinerja keuangan berbasis nilai yaitu menggunakan *Economic Value Added* atau yang biasa disebut EVA. Adanya EVA menjadi relevan untuk mengukur kinerja berdasarkan nilai (*value*), karena EVA merupakan ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan selama proses operasi berjalan. Salah satu perbedaan antara ROA dan EVA yaitu pada EVA memperhitungkan biaya modal (*cost of capital*). EVA atau nilai tambah ekonomis adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*) (Tunggal, 2001:1).

Secara keseluruhan, konsep EVA lebih komprehensif dibanding alat analisis konvensional seperti *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE) maupun *Earning per Share* (EPS) karena konsep EVA menunjukkan nilai yang lebih nyata dari perusahaan. Seperti yang dijelaskan di atas bahwa konsep EVA memperhitungkan kewajiban perusahaan yang harus dipenuhi kepada investor dan krediturnya yaitu biaya modal (*cost of capital*). Apabila manajemen perusahaan menerapkan EVA sebagai alat analisisnya, maka manajemen akan lebih memilih investasi yang mengoptimalkan tingkat pengembalian dan meminimalkan biaya modal. Secara umum, EVA dapat dihitung dengan cara mengurangkan *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dengan *Cost of Capital* (COC). EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil

menciptakan nilai (*create value*) dan ini sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan bagi pemiliknya.

Pada intinya, konsep EVA dapat dimanfaatkan untuk mengukur apakah suatu kegiatan operasi perusahaan atau suatu proyek dapat memberikan pertambahan nilai ekonomis setelah dikurangi biaya modalnya. Apabila proses operasi perusahaan atau proyek tersebut bisa memberikan nilai yang positif, berarti kegiatan tersebut menciptakan nilai perusahaan. Menurut Dodd dan Chen (1996), apabila perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar dari biaya modalnya, hal ini menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal. Penciptaan nilai tersebut akan menarik minat investor atau calon investor untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan, dan mendorong terjadinya permintaan terhadap saham yang bersangkutan semakin banyak, yang mengakibatkan harga saham cenderung meningkat di pasar modal.

Penelitian ini menguji kinerja keuangan perusahaan dari konsep konvensional akuntansi (ROA), Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) dan konsep kinerja keuangan yang lebih modern, yaitu *Economic Value Added (EVA)* dalam mempengaruhi *Return Saham* di sektor perbankan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan memilih sektor perbankan karena dunia perbankan merupakan salah satu bisnis jasa layanan yang mengandalkan kepercayaan kepada masyarakat. Jadi, bisnis perbankan merupakan bisnis yang sangat *prudent* terlebih pasca krisis ekonomi Indonesia 1997-1998, dunia perbankan mengalami perubahan yang drastis baik dari segi aturan, keamanan maupun teknologinya.

Beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fayez Salim Hadda (2012) tentang hubungan antara *EVA*, *ROA*, *ROE*, *CAR (independen)* dan *Return Saham*

(*dependen*) pada perusahaan bank di Jordania hasilnya menunjukkan EVA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, sementara ROA, ROE dan CAR tidak signifikan terhadap return saham. Penelitian lain yang dilakukan oleh Sliman S. Alsoboa (2017) berkaitan dengan hubungan antara *Economic Value Added* (EVA) dan *Return on Assets* (ROA) terhadap *Created Shareholder Value* (CSV) pada sejumlah perusahaan di Jordania menunjukkan bahwa baik EVA dan ROA memiliki hubungan yang positif signifikan terhadap CSV.

Penelitian yang dilakukan oleh Ashari Dwi Putranto dan Ari Darmawan (2018) berkaitan dengan pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap harga saham periode 2010-2016 menunjukkan bahwa baik variabel ukuran perusahaan dan variabel profitabilitas secara parsial berpengaruh secara positif terhadap harga saham. Penelitian lain berkaitan dengan *Firm Size* yaitu yang dilakukan oleh Fudji Sri Mar'ati (2013) yaitu meneliti pengaruh *Firm Size* terhadap Return Saham pada perusahaan manufaktur periode 2004-2009 menunjukkan bahwa variabel *Firm Size* berpengaruh secara negatif terhadap Return Saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Anggita Mugi, dkk. (2014) tentang pengaruh rasio profitabilitas dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap harga saham pada perusahaan semen menghasilkan kesimpulan bahwa EVA tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap harga saham, sementara ROA, ROE, NPM dan EPS secara terpisah memiliki hubungan yang signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan beberapa uraian di atas berkaitan dengan konsep teori hubungan antara variabel independen (ROA, *Firm Size* dan EVA) terhadap variabel dependen yaitu Return Saham, juga berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang telah dijelaskan di atas yang hasilnya cukup bervariasi, maka penulis tertarik untuk menguji

kembali dengan judul “**Pengaruh *Return on Assets (ROA)*, *Firm Size* dan *Economic Value Added (EVA)* ” terhadap *Return Saham*”.**

1.2. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan, maka rumusan masalahnya yaitu :

- 1) Bagaimana pengaruh *Return on Assets (ROA)* terhadap *Return Saham*?
- 2) Bagaimana pengaruh *Firm Size* terhadap *Return Saham*?
- 3) Bagaimana pengaruh *Economic Value Added (EVA)* terhadap *Return Saham*?

1.3. Tujuan Penelitian

- 1) Untuk mengetahui pengaruh *Return on Assets (ROA)* terhadap *Return Saham*.
- 2) Untuk mengetahui pengaruh *Firm Size* terhadap *Return Saham*.
- 3) Untuk mengetahui pengaruh *Economic Value Added (EVA)* terhadap *Return Saham*.

1.4. Manfaat Penelitian

- 1) Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan bahan pertimbangan untuk mengambil kebijakan dalam melakukan investasi.
- 2) Bagi kalangan akademisi, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan literatur bagi penelitian serupa di masa yang akan datang.
- 3) Bagi peneliti, sebagai sarana penerapan ilmu pengetahuan dan tambahan wawasan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

hipotesis

2.1. Kinerja Keuangan Perusahaan

2.1.1. Pengertian Kinerja Keuangan

Pengertian kinerja menurut Mulyadi (2001:415) adalah sebagai berikut: “Penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya”.

Kinerja keuangan merupakan hasil yang dicapai oleh perusahaan atas berbagai aktivitas yang dilakukan dalam mendayagunakan sumber keuangan yang tersedia. Kinerja keuangan dapat dilihat dari analisis laporan keuangan atau analisis rasio keuangan. Menurut Arief Habib (2008:91) bahwa “Kinerja keuangan diukur dengan banyak indikator, salah satunya adalah analisis rasio keuangan”. Pengamatan terhadap rasio keuangan tersebut dilakukan dengan cara perhitungan rasio-rasio keuangan yang mencerminkan kondisi tertentu. Rasio keuangan dihitung dengan cara menghubungkan dua atau lebih data keuangan.

Kinerja keuangan merupakan hasil operasi perusahaan yang disajikan dalam bentuk angka-angka keuangan. Hasil dari operasi perusahaan periode sekarang harus dibandingkan dengan: (1) Kinerja keuangan periode masa lalu, (2) Anggaran neraca dan rugi laba dan (3) Rata-rata kinerja keuangan perusahaan sejenis. Setelah dibandingkan dengan berbagai variabel tersebut, akan diketahui penyimpangan yang menguntungkan atau merugikan, kemudian hasil dari penyimpangan tersebut dievaluasi dan diperbaiki perencanaan dan pelaksanaannya.

Analisis kinerja keuangan perusahaan sangat penting dilakukan baik oleh manajemen maupun investor untuk mengetahui kesehatan keuangan perusahaan. Berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan perusahaan akan diketahui efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya guna mencapai tujuan perusahaan, yaitu memakmurkan pemilik perusahaan.

2.1.2. Pengertian Laporan Keuangan

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2011:1), “laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja suatu entitas”. Sedangkan menurut Munawir (2008:5), pengertian laporan keuangan adalah “dua daftar yang disusun oleh akuntan pada akhir periode untuk suatu perusahaan”. Kedua daftar itu adalah neraca atau daftar posisi keuangan dan daftar pendapatan atau daftar laba rugi”.

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan adalah suatu laporan yang menggambarkan posisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang dilaksanakan secara konsisten dan merupakan salah satu alat pertanggungjawaban dan komunikasi kepada pihak-pihak yang membutuhkannya.

2.1.3. Tujuan Laporan Keuangan

Berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan (Ikatan Akuntan Indonesia, 2011:4), tujuan laporan keuangan adalah sebagai berikut:

- 1) Menyediakan informasi perusahaan berupa posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bisa digunakan oleh para pengambil keputusan.

- 2) Laporan keuangan dibuat untuk kepentingan bersama bagi siapa saja yang akan memanfaatkan laporan keuangan tersebut. Laporan keuangan hanya menyediakan informasi yang relevan dengan kondisi perusahaan dan tidak diwajibkan untuk menyediakan informasi non-keuangan.
- 3) Laporan keuangan berisi pertanggungjawaban manajemen atas segala aset yang dipercayakan kepadanya. Dengan demikian, para pemangku kepentingan yang memakai data laporan keuangan bisa menggunakannya untuk kepentingan mereka perusahaan atau keputusan untuk mengangkat kembali atau mengganti manajemen.

2.1.4. Analisis Laporan Keuangan

Menurut M. Faisal Abdullah (2004:36) analisis laporan keuangan dapat didefinisikan sebagai berikut: “Analisis laporan keuangan merupakan kajian secara kritis, sistematis dan metodologis terhadap laporan keuangan untuk mengetahui kondisi keuangan baik pada waktu yang telah berlalu, kondisi tahun berjalan maupun prediksi waktu yang akan datang”.

Tujuan analisis laporan keuangan menurut Harahap (1999:195-197) adalah sebagai berikut:

- 1) Menyediakan informasi yang lebih sempurna dibanding dari laporan keuangan biasa.
- 2) Menemukan informasi yang tersirat dari suatu laporan keuangan.
- 3) Dapat mengetahui kesalahan yang terkandung dalam laporan keuangan.
- 4) Menemukan hubungan model-model dan teori-teori yang terdapat di laporan keuangan seperti untuk prediksi, rating perusahaan, penelitian dan sebagainya.
- 5) Menyediakan informasi yang dibutuhkan oleh para pemangku kepentingan.

2.1.5. Prosedur Analisis Keuangan

Menurut Abdullah (2004: 34-35), Prosedur analisis laporan keuangan adalah sebagai berikut:

1) *Review* Data Laporan Keuangan

Melakukan pengamatan kembali terhadap data laporan keuangan untuk mengetahui berbagai hal, seperti sistem akuntansi yang berlaku dan keabsahan laporan keuangan. Tujuannya adalah untuk memastikan semua data laporan keuangan lengkap dan dapat digunakan sebagai mana mestinya.

2) Menghitung

Melakukan perhitungan dengan menggunakan metode dan teknik analisis dilakukan perhitungan-perhitungan, meliputi metode perbandingan, persentase perkomponen, analisis rasio keuangan dan lain-lain.

3) Membandingkan / Mengukur

Manfaat dari pengukuran ini adalah untuk mengetahui kondisi perusahaan apakah dalam kondisi baik atau tidak.

4) Menginterpretasikan

Langkah ini untuk mengetahui hasil perbandingan dengan berbagai teori yang ada. Hasilnya mencerminkan kinerja perusahaan selama periode waktu berjalan.

5) Solusi

Setelah mengetahui permasalahan yang dihadapi perusahaan berdasarkan hasil interpretasi, langkah selanjutnya yaitu merumuskan solusi untuk memperbaiki kesalahan-kesalahan di masa lalu.

2.1.6. Pengukuran Kinerja Keuangan

Analisis laporan keuangan meliputi perbandingan kinerja perusahaan dari berbagai periode serta membandingkan dengan perusahaan lain dalam industri sejenis. Dalam rangka evaluasi kinerja perusahaan, maka perlu menganalisis laporan keuangan dengan cara menghubungkan elemen-elemen yang ada dalam laporan keuangan atau sering disebut analisis rasio keuangan.

Menurut Robert Ang (1997:13-24), kinerja keuangan dapat ditinjau melalui lima pendekatan yaitu kinerja Likuiditas, kinerja aktivitas, kinerja solvabilitas, kinerja profitabilitas, dan kinerja pasar. Penjelasan dari masing-masing kinerja tersebut adalah sebagai berikut:

1) Kinerja Likuiditas

Kinerja likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Sehat tidaknya perusahaan juga bisa dilihat dari kinerja likuiditas suatu perusahaan. Rasio ini memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek dengan sumber pendapatan jangka pendek tepat pada waktu jatuh tempo. Kondisi ini bisa terwujud jika perusahaan memiliki aktiva lancar yang lebih besar daripada utang lancar atau utang jangka pendeknya. Dalam kondisi ini, bisa dikatakan kondisi perusahaan dalam keadaan likuid.

Perusahaan yang kinerja likuiditasnya buruk akan berpengaruh terhadap rasio solvabilitas. Kondisi tersebut bisa menyebabkan kewajiban jangka pendek perusahaan menumpuk. Hal itu jika tidak segera diatasi akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mempengaruhi kewajiban jangka panjang. Menurut Robert Ang (1997:41), rasio likuiditas dapat diketahui dari nilai *current ratio* (CR),

quick ratio (QR), dan *net working capital* (NWC).

2) Kinerja Aktivitas

Kinerja aktivitas adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya serta perputaran (*turnover*) dari aktiva-aktiva tersebut secara efisien. Kinerja aktivitas dapat dihitung menggunakan rasio aktivitas perusahaan. Rasio aktiva ini juga bisa disebut *Assets Activity Ratios* atau *Turnover Ratios*. Menurut Robert Ang (1997:41-42), “Rasio aktivitas dapat diukur menggunakan enam pendekatan, yakni *Total Assets Turnover*, *Total Fix Assets Turnover*, *Account Period*, *Account Receivable Turnover*, *Inventory Turnover*, *Average Collection Period*, dan *Day’s Sales In Inventory*”.

3) Kinerja Profitabilitas

Kinerja profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan profit/keuntungan. Kinerja profitabilitas digunakan oleh para investor karena kinerja profitabilitas berkaitan dengan harga saham dan dividen yang akan berpengaruh terhadap *return* yang diperoleh investor. Kinerja profitabilitas menjadi indikator dari keberhasilan perusahaan dalam memanfaatkan sumber dayanya selama periode berjalan. Rasio ini merupakan bauran dari rasio likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil-hasil operasi.

Maka dari itu, profitabilitas perusahaan merupakan perbandingan antara total laba perusahaan yang dihasilkan dalam suatu periode dengan total aktiva atau jumlah total aset perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio profitabilitas berarti semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Menurut Robert Ang (1997:14.42), “rasio profitabilitas dapat diukur dalam enam pendekatan, yakni *Gross Profit Margin* (GPM), *Net Profit Margin* (NPM), *Operating Return on*

Assets (OPROA), *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan *Operating Profit Ratio* (OPR).

4) Kinerja Solvabilitas

Kinerja solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Kemampuan solvabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dari nilai rasio solvabilitasnya (*solvency ratios*). Rasio Solvabilitas juga ada hubungannya dengan rasio pengungkit (*leverage ratios*), karena rasio pengungkit menjelaskan penggunaan hutang untuk memperoleh keuntungan. Melalui rasio solvabilitas juga bisa diketahui persentase penggunaan modal perusahaan yang berasal dari hutang.

Rasio solvabilitas juga memberikan gambaran berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk menutup kewajibannya apabila perusahaan mengalami pailit. Menurut Robert Ang (1997:18.43), “Rasio Solvabilitas dapat dihitung dengan menggunakan beberapa rasio seperti *Debt Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, *Long Term Debt To Equity Ratio*, *Long Term Debt To Capitalization Ratio*, *Times Interest Earned*, *Cash Flow Interest Coverage*, *Cash Flow to Net Income*, dan *Cash Return on Sales*. “

5) Kinerja Pasar

Kinerja Pasar adalah kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai pasar sahamnya jika dibandingkan dengan nilai rata-rata pasar pada industri yang sama. Kinerja pasar bisa diketahui dari rasio pasar (*market ratios*) suatu perusahaan. Pendekatan nilai pasar didasarkan kepada perkiraan laba per saham di masa yang akan datang, sehingga dapat diketahui berapa lama investasi suatu saham akan kembali.

Menurut Robert Ang (1997:18.44), “rasio pasar dapat dihitung dengan menggunakan beberapa pendekatan yaitu *Dividend Yield*, *Dividend per Share (DPS)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Price Earning Ratio (PER)*, *Book Value Share (BVS)*, dan *Price To Book Value (P/BV)*”.

2.2. *Return on Assets (ROA)*

Return on Asset merupakan rasio antara laba bersih dibanding dengan keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba. Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan berdasarkan nilai aktivasnya. Analisis *Return on Assets* juga bisa diartikan sebagai rentabilitas ekonomi, yaitu mengukur hasil kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba pada masa lalu. Setelah mengetahui kinerja perusahaan di masa lalu kemudian menganalisis *Return on Assets* untuk melihat potensi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada masa-masa mendatang.

Berikut definisi *Return on Assets (ROA)* oleh beberapa ahli:

- 1) *Return on Assets (ROA)* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total *asset* (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah dikurangi dengan beban-beban untuk mendanai *asset* tersebut (Hanafi, 2004:83).
- 2) Pengertian *Return on Assets* menurut Henry Simamora (2006:529) dalam bukunya *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan* mendefinisikan *Return on Assets* yaitu “rasio imbalan aktiva (ROA) merupakan suatu ukuran keseluruhan profitabilitas perusahaan”.
- 3) Menurut Muktharuddin (2007:71) *Return on Assets* adalah “salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan dana yang

ditanamkan dalam aktiva yang digunakan dalam operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. ROA (*Return on Asset*) merupakan rasio keuntungan bersih sebelum pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki oleh perusahaan”.

Berdasarkan pengertian *Return on Assets* (ROA) dari para ahli di atas maka dapat disimpulkan bahwa *Return on Assets* (ROA) ialah rasio tingkat pengembalian aktiva untuk memastikan apakah perusahaan telah mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan atas seluruh aset yang digunakan. Pengertian tingkat pengembalian di sini diartikan sebagai laba bersih. *Return on Assets* merupakan instrumen yang sering dijadikan tolak ukur untuk mengetahui prestasi sebuah perusahaan dalam memanfaatkan asetnya dengan mengesampingkan besarnya relatif sumber modal tersebut. Terlebih lagi jika perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang besar dengan multidivisional, seringkali *Return on Assets* menjadi perhatian pertama mengingat cara perhitungannya yang relatif mudah.

Rumus untuk menghitung ROA yaitu :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Dimana :

$$\text{ROA} = \text{Return on Assets}$$

2.3. Firm Size

“Ukuran perusahaan (*Firm Size*) adalah sebuah skala yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan” (Rochimawati, 2010). “Indikator ukuran perusahaan memiliki

berupa nilai buku ekuitas, total aset, dan total pendapatan penjualan” (Al-Khazali dan Zoubi, 2005). “Ukuran perusahaan digolongkan dan disusun melalui *log natural total aktiva*” (Nasution dan Setiawan, 2007) dan “log natural total penjualan” (Nuryaman, 2009). Penelitian ini mem-*proxy*-kan ukuran perusahaan dengan cara log natural total aktiva.

Total aktiva dijadikan indikator mengukur ukuran perusahaan. Hal tersebut karena kekayaan dan sumber daya perusahaan tercermin dari seberapa besar total aktivanya. “Akses pendanaan yang mudah merupakan informasi baik bagi investor” (Solihah, 2002). Hal ini juga bisa mencerminkan prospek yang baik di masa depan sebagai petunjuk (sinyal) positif oleh investor sehingga nilai (saham) perusahaan terpengaruh positif. Sinyal positif tersebut yang menjadikan ukuran perusahaan menjadi salah satu variabel vital.

$$\underline{\text{Firm Size} = \text{Ln of Total Aktiva}}$$

2.4. *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added menjadi indikator terhadap penciptaan nilai atas suatu investasi pada perusahaan. Walaupun EVA relatif baru jika dibandingkan dengan alat analisis konvensional lainnya, tetapi akhir-akhir ini EVA telah menjadi alat analisis keuangan yang mulai diperhatikan baik di kalangan manajemen perusahaan, analisis keuangan dan juga praktisi di pasar modal. Hal itu dikarenakan alat analisis EVA menjadi alternatif atau pembanding yang lebih utuh karena perhitungannya memperhatikan biaya modal sehingga akan diketahui apakah terjadi penciptaan nilai atau tidak.

2.4.1. Pengertian *Economic Value Added* (EVA)

Istilah *Economic Value Added* digunakan oleh Stewart (1991). Adapun pengertian dari *Economic Value Added* (EVA) adalah laba usaha (*Operating Profit*) yang dikurangi dengan biaya seluruh modal (*cost of capital*) yang dipakai sehingga menghasilkan pendapatan (*value added*). *Economic Value Added* (EVA) bisa dikatakan sebagai alat analisis pendekatan yang relatif baru dalam pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang berbasis nilai (*value based*).

Menurut Young dan Stephen (2001:17), “EVA ialah pengukuran kinerja keuangan berdasarkan pada nilai keuntungan ekonomis yang biasa disebut sebagai penghasilan sisa (*residual income*). Atas dasar itu, maka yang dimaksud *residual income* atau penciptaan nilai kekayaan jika suatu perusahaan mampu menutupi semua biaya operasi perusahaan dengan biaya modalnya”.

2.4.2. Perhitungan EVA

EVA dihitung melalui beberapa tahapan dan relatif lebih kompleks jika dibandingkan dengan alat analisis konvensional seperti ROA. Sederhananya, EVA merupakan NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) dikurangi dengan biaya modal. Menurut S. David Young dan O’Byrne (2001:43) “NOPAT diartikan sebagai laba operasi perusahaan setelah dikurangi pajak dan merupakan perhitungan laba yang dihasilkan perusahaan dari kegiatan operasi yang dijalankan perusahaan”. Secara sistematis, EVA dihitung dari keuntungan operasi setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax*) dikurangi dengan seluruh biaya modal baik berupa modal saham maupun dari hutang dari kreditor atas risiko usaha terhadap modal yang ditanamkan (*capital charges*).

Rumus untuk menghitung EVA (*Economic Value Added*) yaitu

$$\underline{\mathbf{EVA = NOPAT - Capital Charges}}$$

Nilai dari *capital charges* berasal dari nilai biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital = WACC*) dikalikan dengan seluruh nilai aktiva yang diinvestasikan dalam perusahaan (*invested capital*). Cara menghitung *capital charges* dapat dilihat sebagai berikut ini:

$$\underline{\mathbf{Capital Charges = WACC \times Invested Capital}}$$

Berdasarkan pengertian diatas, rumus EVA adalah sebagai berikut:

$$\underline{\mathbf{EVA = NOPAT - (WACC \times Invested Capital)}}$$

Dari perhitungan akan diperoleh kesimpulan dengan interpretasi hasil sebagai berikut:

- 1) Apabila $EVA > 0$, berarti nilai EVA positif yang menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan, karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modal.
- 2) Apabila $EVA = 0$, menunjukkan posisi impas atau tidak ada nilai tambah, tetapi perusahaan mampu membayar semua kewajibannya kepada para penyandang dana atau kreditur.
- 3) Apabila $EVA < 0$, berarti nilai EVA negatif menunjukkan nilai tambah perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal.

a. *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012:65), *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)* atau laba operasi bersih setelah pajak merupakan sejumlah laba usaha dan

laba/rugi lain-lain yang terkait dengan operasional perusahaan. NOPAT dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tarif Pajak})$$

Keterangan:

NOPAT : *Net Operating Profit After Tax*

EBIT : *Earning Before Interest and Taxes*

Tarif Pajak (T) : $\frac{\text{Beban Pajak Penghasilan}}{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}} \times 100\%$

b. *Invested Capital*

Invested Capital adalah jumlah seluruh sumber modal yang ditanamkan ke perusahaan baik berupa penyertaan modal saham maupun hutang jangka panjang. Dengan kata lain *Invested Capital* merupakan penjumlahan ekuitas pemegang saham, hutang jangka panjang dikurangi hutang jangka pendek. *Invested Capital* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Hutang} + \text{Total Ekuitas} - \text{Hutang Jangka Pendek}$$

Menurut Hery (2015:194), “Hutang merupakan kewajiban perusahaan kepada kreditor maupun pihak lainnya. Kreditor dan pihak lainnya memiliki hak/klaim tuntutan atas aset perusahaan”.

Sedangkan ekuitas atau modal disebut juga sebagai kekayaan bersih, yang artinya hak/klaim pemilik atau pemegang saham atas aset perusahaan diperoleh setelah seluruh kekayaan yang ada dalam perusahaan dikurangi dengan seluruh kewajiban perusahaan (Hery, 2005:194).

Hutang jangka pendek atau kewajiban lancar adalah kewajiban yang

diperkirakan akan dibayar dengan menggunakan aset lancar yang harus dilunasi dalam jangka waktu satu tahun atau dalam satu siklus operasi normal perusahaan (Hery, 2015:85).

c. *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Struktur pembiayaan pada suatu perusahaan umumnya terdiri atas saham dan hutang. Investor menginginkan *return* yang tinggi untuk berinvestasi pada perusahaan sehingga investor sangat memperhatikan kombinasi struktur modalnya. Oleh karena itu, perusahaan harus cermat dalam memperhatikan biaya modal suatu perusahaan yang berupa biaya hutang dan biaya ekuitas. Setiap perusahaan harus memiliki struktur modal yang optimal yaitu kombinasi hutang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa yang menghasilkan bauran struktur modal dengan biaya paling efisien. Maka dari itu, perusahaan yang bertujuan memaksimalkan nilai pemiliknya akan menetapkan target struktur modal yang optimal.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012), “WACC atau biaya modal rata-rata tertimbang merupakan biaya ekuitas dan biaya hutang masing-masing dikalikan dengan persentase ekuitas dan hutang dalam struktur modal”. Adapun rumus untuk menghitung WACC adalah :

$$\mathbf{WACC = Wd \times Kd (1 - T) + We \times Ke}$$

Perusahaan dapat menghitung WACC dengan mengetahui hal-hal sebagai berikut:

- a. Jumlah hutang dalam struktur modal pada nilai pasar
- b. Jumlah modal dalam struktur modal pada nilai pasar
- c. Biaya hutang

d. Tingkat pajak

e. Biaya Ekuitas

Keterangan:

$$\text{Total Hutang (Wd)} : \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Hutang dan Total Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Biaya Hutang (Kd)} : \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}} \times 100\%$$

$$\text{Tingkat Pajak (T)} : \frac{\text{Beban Pajak Penghasilan}}{\text{Laba Sebelum Pajak}} \times 100\%$$

$$\text{Total Ekuitas (We)} : \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Total Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Biaya Ekuitas (Ke)} : \text{RBR} + \beta(\text{Rm} - \text{RBR})$$

RBR : Return Bebas Risiko

β : Risiko Sistematis

Rm : Tingkat pengembalian Pasar yang Diharapkan

Cost of Capital memiliki dua sisi, yaitu dari sisi investor dan dari sisi perusahaan. Dari sudut pandang investor, *cost of capital* merupakan *opportunity cost* di mana investor mengharapkan pengembalian dari dana yang telah ditanamkan investor pada suatu perusahaan. Dari sudut pandang perusahaan, *cost of capital* adalah biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk mendapatkan sumber dana yang dibutuhkan. *Cost of capital* terdiri dari *cost of debt* (biaya hutang) dan *cost of equity* (biaya ekuitas). Sedangkan ekuitas dapat dibagi lagi menjadi saham preferen dan saham biasa.

Hutang merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak ketiga atau kreditor

yang timbul dari transaksi masa lalu dan harus dikembalikan dalam jangka waktu yang ditentukan. Proses pengembalian hutang mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi. Hutang dapat dibagi menjadi dua, yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Hutang jangka pendek merupakan hutang yang jatuh temponya kurang dari satu tahun. Hutang jangka panjang yaitu hutang yang jatuh temponya lebih dari satu tahun.

Biaya hutang adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki sebagai akibat adanya *opportunity cost* dan resiko kredit (*credit risk*). *Opportunity cost* merupakan pengembalian yang diharapkan dari sisi kreditur sebagai akibat telah menyewakan dananya kepada perusahaan, sedangkan resiko kredit merupakan potensi kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga hutang yang harus dibayarkan kepada kreditur. Semakin lama hutang jatuh tempo maka resiko kreditnya akan semakin besar.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *Cost of Debt* adalah biaya yang harus dibayarkan perusahaan untuk mendapatkan modal berupa hutang jangka panjang di pasar uang. Dalam istilah umum keuangan, biaya hutang perusahaan dari pinjaman disebut bunga. Mengingat biaya hutang (bunga) dibayar sebelum perusahaan memperhitungkan pajak penghasilan (*tax deductible*), maka biaya riil yang ditanggung perusahaan adalah biaya hutang setelah pajak (*Cost of Debt After Tax*).

$$\text{Cost Of Debt After Tax} = \mathbf{Kd^*} = \mathbf{Kd (1 - T)}$$

Keterangan:

Kd^* = biaya hutang setelah pajak

Kd = biaya hutang sebelum pajak

T = tarif pajak (*taxes*)

Ekuitas merupakan modal yang telah disetorkan oleh pemilik perusahaan atau investor. Investor yang menyetorkan dananya sebagai ekuitas dengan persentasi tertentu otomatis akan menjadi pemilik perusahaan sebesar persentase dari seluruh total ekuitas perusahaan. Bukti kepemilikan pada suatu perusahaan akan tercatat dalam bentuk lembaran saham. Investor yang telah menyetorkan dananya kepada perusahaan mengharapkan pengembalian dalam bentuk *capital gain* dan deviden.

Dari sisi perusahaan, tingkat pengembalian yang diinginkan investor merupakan biaya ekuitas (*cost of equity*). Metode dalam perhitungan biaya modal saham (*cost of equity*) yaitu dengan menggunakan metode CAPM / *Capital Asset Pricing Method*. Adapun persamaan CAPM adalah sebagai berikut:

$$K_e = RBR + \beta(R_m - RBR)$$

RBR : Return Bebas Risiko

β : Risiko Sistematis

R_m : Tingkat pengembalian Pasar yang Diharapkan

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa *Cost of Capital* merupakan biaya rata-rata tertimbang dari penggunaan hutang dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan, yang mana menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor (Young & O'Bryne : 2001).

2.4.3. Kelebihan dan Kekurangan EVA

Salah satu kelebihan EVA sebagai alat analisis kinerja perusahaan adalah bisa mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai (*value creation*). Berikut

beberapa kelebihan EVA menurut Iramani : 2005):

- 1) EVA fokus pada penciptaan nilai tambah dengan memperhitungkan biaya modal sebagai konsekuensi investasi .
- 2) Konsep EVA adalah alat perusahaan dalam mengukur harapan yang dilihat dari segi ekonomis dalam pengukurannya yaitu dengan memperhatikan harapan para penyandang dana secara adil dimana derajat keadilan dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar dan bukan pada nilai buku.
- 3) Perhitungan EVA dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian.
- 4) Konsep EVA dapat digunakan sebagai dasar penilaian pemberian bonus pada karyawan terutama pada divisi yang memberikan EVA lebih sehingga dapat dikatakan bahwa EVA menjalankan *stakeholders satisfaction concepts*.
- 5) Pengaplikasian EVA yang mudah menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran praktis, mudah dihitung dan digunakan sehingga merupakan salah satu bahan pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan.

Selain berbagai kelebihan, konsep EVA juga memiliki kelemahan- kelemahan.

Kelemahan-kelemahan tersebut antara lain (dalam Iramani:2005):

- 1) EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu.
- 2) EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu padahal faktor-faktor lain terkadang justru lebih dominan.

2.5. Saham

2.5.1. Pengertian Saham

“Saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal pada suatu perusahaan atau kertas yang tercantum dengan jelas nominal, nama perusahaan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya” (Fahmi, 2015:67).

2.5.2. Jenis Saham

Menurut Fahmi (2015:67), Dalam pasar modal terdapat dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preferen stock*).

Saham biasa adalah surat berharga yang dijual oleh perusahaan yang menjelaskan nilai nominal dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak untuk menentukan membeli *right issue* atau tidak yang selanjutnya berhak mendapatkan keuntungan berupa deviden.

Saham istimewa adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal dimana pemegangnya akan mendapatkan pendapatan tetap dalam bentuk deviden (Fahmi, 2015:67).

2.5.3. Manfaat Kepemilikan Saham

Bagi pihak yang memiliki akan memperoleh beberapa keuntungan sebagai bentuk kewajiban yang harus diterima, yaitu:

- 1) Deviden yang akan diterima setiap akhir tahun.
- 2) *Capital gain*, merupakan selisih harga beli saham dengan harga jual saham.

- 3) Memiliki hak suara bagi pemegang saham jenis *common stock* pada saat RUPS maupun RUPSLB.

2.5.4. Faktor Penentu Harga Saham

Berbagai kondisi dan situasi yang bisa mempengaruhi naik turunnya harga saham (Fahmi, 2015:74), antara lain:

- 1) Kondisi mikro dan makro ekonomi
- 2) Kebijakan perusahaan
- 3) Pergantian direksi perusahaan
- 4) Kinerja perusahaan
- 5) Psikologi pasar

2.5.5. Return Saham

Return adalah hasil yang diperoleh investor dari suatu keputusan investasi pada suatu perusahaan. Return investasi dibagi menjadi dua, yaitu:

- 1) *Return* realisasi yaitu return yang telah terjadi, dihitung dengan data-data histori.
- 2) *Return* ekspektasi yaitu return yang diharapkan akan diperoleh investor pada masa yang akan datang.

Di dalam penelitian ini, penulis menggunakan return realisasi berupa *capital gain/loss*.

Adapun cara perhitungan *return* saham yaitu:

$$R_{i,t} = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

$R_{i,t}$ = Return saham pada periode ke-t

P_t = Harga saham periode pengamatan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelum pengamatan

2.6. Pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *Return Saham*

Penilaian Kinerja perusahaan melalui ROA (*Return on Assets*) mengacu pada tingkat efisiensi suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aktivasinya. ROA umumnya digunakan investor sebagai pedoman dalam membuat keputusan investasi. Nilai ROA yang tinggi bisa menjadi tanda bahwa perusahaan itu memiliki peluang untuk memberikan pendapatan yang besar bagi pemegang saham, baik berupa dividen maupun *capital gain*.

Tingkat pengembalian yang tinggi ini memiliki kemungkinan bahwa pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham akan semakin besar dan juga akan menarik perhatian investor untuk membeli saham. Hal ini juga dijelaskan oleh Lestari dan Sugiharto (2007:196) yang mengatakan bahwa semakin tinggi nilai rasio ROA, maka semakin baik produktivitas penggunaan aset oleh perusahaan dalam menghasilkan laba. Hal tersebut akan menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya dan berdampak pada kenaikan harga saham karena meningkatnya permintaan saham perusahaan tersebut.

2.7. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Return Saham*

Besar kecilnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapi perusahaan berkaitan dengan operasinya. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan juga memiliki peluang yang lebih baik untuk peningkatan laba perusahaan karena memiliki kecukupan modal yang besar untuk investasi perusahaan. Semakin besar

ukuran perusahaan juga menunjukkan bahwa perusahaan menunjukkan kinerja yang semakin bagus dan prospektif sehingga meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Atas dasar peluang perusahaan untuk meningkatkan profit dan juga kemampuan menanggung risiko, maka investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut.

2.8. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham*

Pada intinya, konsep EVA dapat dimanfaatkan untuk mengukur apakah suatu kegiatan operasi perusahaan atau suatu proyek dapat memberikan pertambahan nilai ekonomis setelah dikurangi biaya modalnya. Apabila proses operasi perusahaan atau proyek tersebut bisa memberikan nilai yang positif, berarti kegiatan tersebut menciptakan nilai perusahaan.

Menurut Dodd dan Chen (1996), apabila perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar dari biaya modalnya, hal ini menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal. Penciptaan nilai tersebut akan menarik minat investor atau calon investor untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan, dan mendorong terjadinya permintaan terhadap saham yang bersangkutan semakin banyak, yang mengakibatkan harga saham cenderung meningkat di pasar modal.

2.9. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1.
Tinjauan Penelitian Terdahulu

NO	NAMA PENELITI	NAMA PENELITIAN	VARIABEL	HASIL PENELITIAN
1)	Mohammad Abdel Mohsen (2017)	<i>The Impact of Economic Value Added & Return on Investment on the Changes in Stock market's Value (Analytical Study: ASE: 2006-2015)</i> <i>(International Journal of Business and Management; Vol. 12, No.10, September, 2017)</i>	EVA dan ROI (independen) dan SMV (dependen)	Hasil analisis menunjukkan bahwa EVA tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap SMV sedangkan ROI memiliki hubungan yang signifikan sehingga ROI lebih baik dari pada EVA dalam mengukur nilai SMV.
2)	AHMED ADHESINA BABATUNDE & OKENE CHRISTIAN EVUEBLE (2017)	<i>The Impact of Economic value Added (EVA) on Stock Returns in Nigeria</i> <i>(Scholars Journal of Economics, Business and Management;4(2), 2017)</i>	EVA (independen) & Stock Return (dependen)	Hasilnya menunjukkan EVA memiliki hubungan yang signifikan positif terhadap return saham.
3)	Yathra Mullage Chithrasheeli Gunaratne (2017)	<i>Is Eva an Effective Measure Evidence from Colombo Stock Exchange, Sri Lanka</i> <i>(Asian Journal of Finance & Accounting, ISSN 1946-052X, Vol.9, No.2, 2017)</i>	EVA (independen) & Stock Return (dependen)	Hasil penelitian menunjukkan EVA tidak berkorelasi secara signifikan terhadap return saham di Sri Lanka.
4)	Sliman S. Alsoboa (2017)	<i>The Influence of Economic Value Added and Return on Assets on Created Shareholders Value: A Comparative</i>	EVA dan ROA (independen) & (CSV) Created	Hasil penelitian menunjukkan EVA dan ROA memiliki hubungan yang positif signifikan terhadap

- | | | | | |
|----|-----------------------------|--|--|---|
| | | <i>Study in Jordanian Public Industrial Firms</i> | <i>Shareholder Value</i>
(dependen) | CSV. |
| | | <i>(International Journal of Economics and Finance; ISSN 1916-971X E-ISSN 1916-9728, Vol. 9, No. 4; 2017)</i> | | |
| 5) | Hamidah (2015) | <i>EVA, ROCE, ROE, and EPS as Method of Assessment of Financial Performance and Its Effect on Shareholders' Wealth: Evidence From Bank Listed at Indonesian Stock Exchange in 2011 – 2013.</i> | EVA, ROCE, ROE, EPS dan kapitalisasi pasar | Hasil penelitian menunjukkan ROCE dan EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap kapitalisasi pasar. Sementara EVA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kapitalisasi pasar sedangkan ROE berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kapitalisasi pasar. Secara umum, EVA, ROCE, ROE dan EPS berpengaruh terhadap kekayaan perusahaan. |
| | | <i>(International Journal of Scientific and Research Publications, Volume 5, Issue 2, February 2015 ISSN 2250-3153)</i> | | |
| 6) | Anggita Mugi,dkk. (2014) | <i>Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Economic Value Added terhadap Harga Saham pada Sub Sektor Industri Semen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia</i> | EVA, ROA, ROE, NPM dan EPS (independen) dan harga saham (dependen) | Hasil penelitiannya bahwa EVA tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap harga saham, sementara ROA, ROE, NPM dan EPS secara terpisah memiliki hubungan yang signifikan terhadap harga saham |
| | | <i>(Jurnal Manajemen dan Organisasi Vol V, No 2, Agustus 2014)</i> | | |
| 7) | Lilis Puspitawati dan Deddy | <i>Pengaruh Return On Investment dan Economic Value Added</i> | ROI, EVA (independen) dan return | Berdasarkan hasil penelitian, return on investment dan |

- | | | | | |
|-----|--------------------------------------|--|---|--|
| | Supardi (2008) | <i>pada Return Saham Perusahaan Manufaktur</i>

<i>(Trikonomika Volume 7, No.2, Desember 2008, Hal. 106-113 ISSN 1411-514X)</i> | saham (dependen) | <i>Economic Value Added</i> baik secara parsial maupun bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return saham pada perusahaan manufaktur go public di Bursa Efek Jakarta periode 2004 sampai dengan 2006. |
| 8) | Fayez Salim Hadda (2012) | <i>The Relation between Economic Value Added and Stock Return: Evidence from Jordanian Banks</i>

<i>(International Research Journal of Finance and Economics; ISSN 1450-2887, Issue 89, 2012)</i> | EVA, ROA, ROE, CAR (independen) dan Return Saham (dependen) | Hasil penelitian menunjukkan EVA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, sementara ROA, ROE dan CAR tidak signifikan terhadap return saham. |
| 9) | Ashari Dwi Putranto dan Ari Darmawan | <i>Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage dan Nilai Pasar terhadap Harga Saham</i>

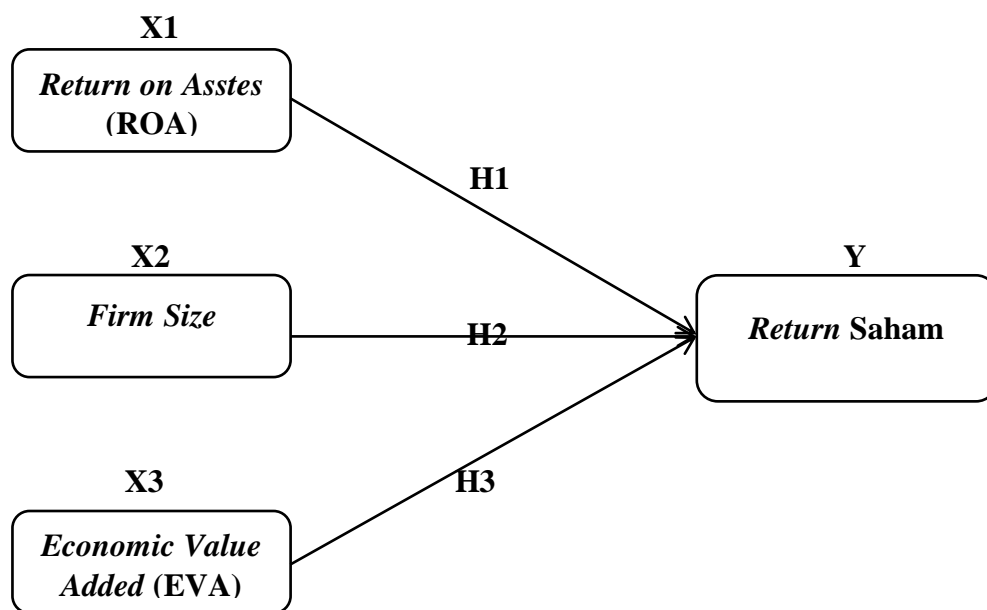
<i>Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol.56 No.1, Maret 2018</i> | Ukuran Perusahaan, Rasio Profitabilitas, Rasio Leverage dan Nilai Pasar | Variabel Ukuran Perusahaan dan Variabel Profitabilitas secara individual berpengaruh positif terhadap Harga Saham. |
| 10) | Fudji Sri Mar'ati | <i>Pengaruh Firm Size terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2009</i>

<i>Among Makarti, Vol.6, No.12, Desember 2013</i> | <i>Firm Size</i> (Independen) dan <i>Return Saham</i> (Dependen) | Variabel <i>Firm Size</i> berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> |

2.10. Kerangka Konseptual Pemikiran

Sebelum melakukan investasi, investor terlebih dahulu harus melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan. ROA merupakan salah satu alat analisis yang sering digunakan oleh investor untuk berinvestasi. Seiring berkembangnya ilmu, EVA termasuk alat analisis yang lebih modern dibanding ROA. Namun baik ROA maupun EVA termasuk pengukuran kinerja keuangan perusahaan berdasarkan nilai tambah atas modal yang ditanamkan pada perusahaan. Selain ROA dan EVA, *Firm Size* (Ukuran Perusahaan) juga sering digunakan investor untuk mengetahui perkembangan kinerja perusahaan. Perusahaan yang baik akan terus berkembang nilai ukurannya.

Apabila penilaian kinerja keuangan perusahaan berdasarkan ROA dan EVA baik dan meningkat sesuai harapan investor, diharapkan akan meningkatkan harga saham dan akan meningkatkan *return* saham. Begitu pun dengan *Firm Size*, semakin berkembangnya suatu perusahaan, maka ukuran perusahaan juga semakin besar sehingga kesempatan untuk meningkatkan laba dan kemampuan untuk menutup risiko juga semakin baik. Secara keseluruhan, penelitian ini untuk mengetahui hubungan antara ROA, *Firm Size* dan EVA sebagai variabel independen terhadap *Return Saham* sebagai variabel dependen. Secara ringkas alur pemikiran konseptual yang mendasari penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.1.



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual Pemikiran

2.11. Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah untuk membuktikan apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari ketiga variabel independen ROA, *Firm Size* dan EVA terhadap *Return Saham* sebagai variabel dependen. Hipotesis Nol (H_0) pada umumnya diformulasikan untuk ditolak sedangkan hipotesis pengganti (H_a) dapat diterima.

Adapun penarikan hipotesis didasarkan pada konsep teori hubungan antara variabel independen (ROA, *Firm Size* dan EVA) terhadap variabel dependen (*Return Saham*). Selain berdasarkan konsep teori, penarikan hipotesis juga berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan tujuan penelitian ini.

ROA umumnya digunakan investor sebagai pedoman dalam membuat keputusan investasi. Nilai ROA yang tinggi bisa menjadi tanda bahwa perusahaan itu memiliki peluang untuk memberikan pendapatan yang besar bagi pemegang saham,

baik berupa deviden maupun *capital gain*. Tingkat pengembalian yang tinggi ini memiliki kemungkinan bahwa pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham akan semakin besar dan juga akan menarik perhatian investor untuk membeli saham. Hal ini juga dijelaskan oleh Lestari dan Sugiharto (2007:196) yang mengatakan bahwa semakin tinggi nilai rasio ROA, maka semakin baik produktivitas penggunaan aset oleh perusahaan dalam menghasilkan laba. Hal tersebut akan menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya dan berdampak pada kenaikan harga saham karena meningkatnya permintaan saham perusahaan tersebut. Konsep tersebut juga diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Anggia Mugi, dkk. (2014) serta oleh Lilis Puspitawati, dkk. (2008) yang hasilnya menunjukkan bahwa ROA berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Besar kecilnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapi perusahaan berkaitan dengan operasinya. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan juga memiliki peluang yang lebih baik untuk peningkatan laba perusahaan karena memiliki kecukupan modal yang besar untuk investasi perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan juga menunjukkan bahwa perusahaan menunjukkan kinerja yang semakin bagus dan prospektif sehingga meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Atas dasar peluang perusahaan untuk meningkatkan profit dan juga kemampuan menanggung risiko, maka investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Konsep teori tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ashari Dwi Putranto dan Ari Darmawan (2018) serta oleh Fudji Sri

Mar'ati (2013) yang hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

Menurut Dodd dan Chen (1996), apabila perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar dari biaya modalnya, hal ini menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal. Penciptaan nilai tersebut akan menarik minat investor atau calon investor untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan, dan mendorong terjadinya permintaan terhadap saham yang bersangkutan semakin banyak, yang mengakibatkan harga saham cenderung meningkat di pasar modal. Konsep ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmed Adhesina Babatunde dan Okene Christian Evueble (2017) serta oleh Lilis Puspitawati, dkk. (2008) yang hasilnya menunjukkan bahwa EVA berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham*.

Berdasarkan pemaparan di atas, penulis menarik hipotesis sebagai berikut:

a. $H_{01} : \mu_1 \neq \mu_2$

Tidak Terdapat Pengaruh yang Signifikan antara *Return on Assets* (ROA) terhadap *Return Saham*.

b. $H_{a1} : \mu_1 \neq \mu_2$

Terdapat Pengaruh yang Signifikan antara *Return on Assets* (ROA) terhadap *Return Saham*.

c. $H_{02} : \mu_1 \neq \mu_2$

Tidak Terdapat Pengaruh yang Signifikan antara *Firm Size* terhadap *Return Saham*

d. $H_{a2} : \mu_1 \neq \mu_2$

Terdapat Pengaruh yang Signifikan antara *Firm Size* terhadap *Return Saham*

e. $H_{03} : \mu_1 \neq \mu_2$

Tidak Terdapat Pengaruh yang Signifikan antara *Economic Value Added (EVA)* terhadap *Return Saham*.

f. $H_{a3} : \mu_1 \neq \mu_2$

Terdapat Pengaruh yang Signifikan antara *Economic Value Added (EVA)* terhadap *Return Saham*



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Desain Penelitian

Pada penelitian kali ini, penulis menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif merupakan pendekatan yang menggunakan data yang berbentuk angka pada analisis statistik. Penelitian ini bersifat empiris, yaitu penelitian menggunakan data-data sekunder yang diambil dan dikutip dari data-data yang telah tersedia pada perusahaan bank BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 sampai dengan 2017. Untuk mendukung penelitian ini diperlukan data berupa laporan keuangan perusahaan, yaitu data yang berbentuk dokumen.

Jenis penelitian yang digunakan berdasarkan tujuan penelitian adalah asosiatif, yaitu penelitian yang menguji hubungan antar variabel. Berdasarkan tingkat eksplanasinya, penelitian ini adalah penelitian eksplanatori, Menurut Sugiyono (2012:21) penelitian eksplanatori merupakan penelitian yang bermaksud menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta hubungan antara satu variabel dengan yang lain. Sedangkan karakteristik penelitian ini bersifat replikasi, sehingga hasil uji hipotesis harus didukung oleh penelitian-penelitian sebelumnya, yang diulang dengan kondisi lain yang kurang lebih sama.

Berdasarkan identifikasi masalah sebelumnya, penulis menitikberatkan pada pengukuran *Return on Assets* (ROA), *Firm Size* dan *Economic Value Added* (EVA) sebagai variabel independen dan juga *Return Saham* berupa *capital gain/loss* sebagai variabel dependen. Berikutnya variabel dependen dan independen diuji secara statistik untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel-variabel

tersebut.

3.2. Definisi Operasional Variabel

3.2.1. *Return on Assets (ROA)*

Rasio ini memperlihatkan tingkat pengembalian yang dapat diperoleh atas penggunaan seluruh aktiva perusahaan.

Rumus untuk menghitung ROA yaitu :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan :

ROA : *Return on Assets*

3.2.2. *Firm Size*

“Ukuran perusahaan (*Firm Size*) adalah sebuah skala yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan” (Rochimawati, 2010). “Indikator ukuran perusahaan memiliki berupa nilai buku ekuitas, total aset, dan total pendapatan penjualan” (AlKhazali dan Zoubi, 2005). “Ukuran perusahaan digolongkan dan disusun melalui *log natural total aktiva*” (Nasution dan Setiawan, 2007) dan “log natural total penjualan” (Nuryaman, 2009). Penelitian ini mem-*proxy*-kan ukuran perusahaan dengan cara log natural total aktiva.

$$\text{Firm Size} = \text{Ln of Total Aktiva}$$

3.2.3. *Economic Value Added (EVA)*

EVA merupakan nilai sisa atau *residual income* setelah dikurangi dengan biaya modal yang diinvestasikan.

Adapun rumus menghitung EVA, yaitu:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times \textit{Invested Capital})$$

Dimana:

$$\textit{NOPAT} = \textit{EBIT} (1 - \textit{Tarif Pajak})$$

Keterangan:

NOPAT : *Net Operating Profit After Tax*

EBIT : *Earning Before Interest and Taxes*

Tarif Pajak (T) : $\frac{\textit{Beban Pajak Penghasilan}}{\textit{Laba Bersih Sebelum Pajak}} \times 100\%$

$$WACC = K_e \times W_e + K_d(1-T) \times W_d$$

Keterangan:

EVA = *Economic Value Added*

WACC = *Weighted Average Cost of Capital*

K_e = *Cost of Equity*

W_e = Prosentase Ekuitas

K_d = *Cost of Debt*

W_d = Prosentase Hutang

$$\textit{Invested Capital} = \textit{Total Hutang} + \textit{Total Ekuitas} - \textit{Hutang Jangka Pendek}$$

3.2.4. Return Saham

Return Saham merupakan jumlah pengembalian dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. Pengembalian yang dimaksud berupa *capital gain (loss)* yang merupakan selisih untung (rugi) dari harga saham sekarang dengan harga saham periode yang lalu. (M Syamsul, 2006:291).

Adapun cara perhitungan *return* saham yaitu:

$$R_{i,t} = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

$R_{i,t}$ = *Return* saham pada periode ke-t

P_t = Harga saham periode pengamatan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelum pengamatan

3.3. Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini, variabel-variabel yang digunakan yaitu:

1) Variabel Independen (X)

Variabel yang digunakan sebagai variabel bebas (X) adalah ROA (X_1), *Firm Size* (X_2) dan EVA (X_3).

2) Variabel Dependen (Y)

Variabel yang digunakan sebagai variabel terikat (Y) adalah *Return Saham*.

3.4. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang merupakan gabungan antara data *time series* (data tahunan) dan *cross section* dengan periode data yang diambil mulai dari tahun 2013 hingga tahun 2017. Data *time series* adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu pada satu objek untuk menggambarkan perkembangannya. Sedangkan data *cross section* adalah data yang dikumpulkan pada satu waktu tertentu pada beberapa obyek dengan tujuan untuk menggambarkan keadaan.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Tahap pertama dalam penelitian ini diawali dengan mencari penelitian pendahuluan yang berhubungan dengan topik ini. Adapun cara yang dilakukan yaitu dengan studi

kepastakaan dengan cara mengumpulkan jurnal-jurnal yang berkaitan dengan topik penelitian. Langkah selanjutnya yaitu mengumpulkan berbagai literatur melalui buku, jurnal maupun data yang diunduh dari internet guna mendukung landasan teoritis dan teori-teori yang mendukung penelitian ini.

Langkah terakhir pengumpulan data yaitu mengumpulkan informasi mengenai data-data perusahaan, khususnya dalam laporan keuangan perusahaan sebagai bahan analisis kinerja keuangan perusahaan. Adapun data-data perusahaan diunduh dari website Bursa Efek Indonesia dan *Yahoo Finance*. Selain itu juga memerlukan informasi yang berhubungan dengan tingkat suku bunga deposito berjangka khusus yang berasal dari Direktori Perbankan Indonesia untuk perhitungan *Economic Value Added* (EVA).

3.5. Populasi dan Sampel

Populasi adalah semua individu atau unit-unit yang menjadi objek penelitian, sedangkan sebagian individu atau unit-unit yang di ambil dari populasi disebut sampel. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *porposive sampling*. Pengambilan sampel secara *porposive* didasarkan pada suatu pertimbangan tertentu. Adapun pertimbangan tersebut berdasarkan kriteria sebagai berikut :

- 1) Perusahaan sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun atau lebih dihitung sejak tahun 2017 ke belakang sehingga jangka waktu laporan keuangan untuk penelitian dipenuhi.

2) Perusahaan mengeluarkan laporan keuangan secara lengkap pada periode tahun 2013-2017.

Adapun populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Bank BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yaitu PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk., PT. Bank Negara Indonesia Tbk., PT. Bank Mandiri Tbk. dan PT. Bank Tabungan Negara Tbk.

3.6. Metode Analisis Data

3.6.1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku umum atau generalisasi (Sugiyono, 2012:206). Termasuk dalam statistik deskriptif antara lain penyajian data melalui tabel, grafik, diagram lingkaran, pictogram, perhitungan modus, median, mean, perhitungan desil, persentil, penyebaran data melalui perhitungan rata-rata, standar deviasi, dan perhitungan prosentase (Sugiyono, 2012).

3.6.2. Analisis Statistik

Analisis kuantitatif digunakan untuk melihat pola hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap *return* saham, maka digunakan teknik analisis data statistik parametris. Statistik parametris digunakan untuk menguji parameter populasi melalui statistik, atau menguji ukuran populasi melalui data sampel (Sugiyono, 2012:208). Sebelum melakukan pengujian terhadap analisis data, maka untuk menjamin

kenormalan distribusi data, maka terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Adapun langkah-langkahnya adalah sebagai berikut :

1) Uji Normalitas

Melakukan uji normalitas terhadap seluruh data ROA, *Firm Size* dan EVA perusahaan untuk mengetahui apakah data distribusi normal atau tidak. Untuk menguji normalitas, penelitian ini menggunakan metode statistik Kolmogrov-Smirnov dengan tingkat signifikansi 5%. Pengujian normal tidaknya distribusi data dilakukan dengan melihat nilai signifikansi variabel. Apabila nilai signifikansi $> 0,05$, maka menunjukkan distribusi data normal.

2) Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2011:110), “uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam menguji linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, berarti dinamakan ada problem korelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi”. Penelitian ini menggunakan Uji Durbin-Watson (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Jika $d < dL$ atau $d > 4-dL$ berarti terdapat autokorelasi.
- b. Jika $dU < d < 4-dU$ berarti tidak ada autokorelasi.
- c. Jika $dL < d < dU$ atau $4-dU < d < 4-dL$, maka tidak ada kesimpulan yang pasti.

3) Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2011:105), “uji multikolinieritas bertujuan menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel

independen. Jika variabel independen saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Uji multikolinieritas pada penelitian ini dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation factor* (VIF).

Cara mengetahui apakah terjadi multikolinieritas adalah dengan dengan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *TOLERANCE*. Batas VIF adalah 10 dan nilai dari *TOLERANCE* adalah 0,1. Jika nilai VIF lebih besar dari 10 dan nilai *TOLERANCE* kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinieritas. Apabila ada variabel independen yang terkena multikolinieritas maka variabel tersebut harus dikeluarkan dari model penelitian (Ghozali, 2011).

4) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varian dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika varian berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

Untuk mengetahui heteroskedastisitas bisa menggunakan analisis grafik dengan melihat ada tidaknya pola pada grafik scatterplot dan Uji Glejser. Uji Glejser berfungsi untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika nilai variabel independen signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Jika probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%, maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

3.6.3. Uji Regresi

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda merupakan teknik statistik yang digunakan untuk mengukur bagaimana keadaan atau pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y : *Return Saham*

α : Konstanta

b_1, b_2, b_3 : Koefisien Regresi

X_1 : ROA

X_2 : *Firm Size*

X_3 : EVA

ε : Standar Error



3.6.4. Uji Hipotesis

1) Uji F-Test

Uji statistik F digunakan untuk menguji apakah variabel independen secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan atau tidak signifikan dengan variabel dependen. Pengambilan keputusan dilakukan dengan cara membandingkan nilai probabilitas dengan nilai *alpha* (α) yaitu 0,05. Langkah-langkahnya sebagai berikut :

Membuat formula hipotesis:

- a. H_0 : ROA, *Firm Size* dan EVA secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

- b. H_a : ROA, *Firm Size* dan EVA secara simultan ada pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Keputusan diambil sesuai dengan kriteria sebagai berikut:

- a. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila probabilitas $> 0,05$
b. H_0 ditolak dan H_a diterima apabila probabilitas $< 0,05$

2) Uji *Goodness of Fit Test* (R^2)

Jika dari hasil Uji-F menghasil nilai yang signifikan, selanjutnya dijelaskan besarnya nilai R. Nilai ini mengindikasikan seberapa besar pengaruh kedua variabel bebas terhadap variabel terikat. Apabila nilai R lebih kecil dari 0,5, maka pengaruh variabel bebas lemah, namun sebaliknya apabila nilai R lebih besar dari 0,5, maka pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat relatif kuat.

3) Uji T-Test (Parsial)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen, dengan asumsi bahwa variabel lainnya dianggap konstan. Pengambilan keputusan dilakukan dengan cara membandingkan nilai probabilitas dengan nilai *alpha* (α) yaitu 0,05.

Adapun hipotesisnya adalah sebagai berikut:

- a. $H_{01} : \mu_1 \neq \mu_2$

Tidak Terdapat Pengaruh yang Signifikan antara *Return on Assets* (ROA) terhadap *Return Saham*.

- b. $H_{a1} : \mu_1 \neq \mu_2$

Terdapat Pengaruh yang Signifikan antara *Return on Assets* (ROA) terhadap *Return Saham*.

c. $H_02 : \mu_1 \neq \mu_2$

Tidak Terdapat Pengaruh yang Signifikan antara *Firm Size* terhadap Return Saham

d. $H_a2 : \mu_1 \neq \mu_2$

Terdapat Pengaruh yang Signifikan antara *Firm Size* terhadap Return Saham

e. $H_03 : \mu_1 \neq \mu_2$

Tidak Terdapat Pengaruh yang Signifikan antara *Economic Value Added (EVA)* terhadap *Return Saham*.

f. $H_a3 : \mu_1 \neq \mu_2$

Terdapat Pengaruh yang Signifikan antara *Economic Value Added (EVA)* terhadap *Return Saham*

Keputusan diambil sesuai dengan kriteria sebagai berikut:

a. H_01 diterima dan H_a1 ditolak apabila probabilitas $> 0,05$

b. H_01 ditolak dan H_a1 diterima apabila probabilitas $< 0,05$

c. H_02 diterima dan H_a2 ditolak apabila probabilitas $> 0,05$

d. H_02 ditolak dan H_a2 diterima apabila probabilitas $< 0,05$

e. H_03 diterima dan H_a3 ditolak apabila probabilitas $> 0,05$

f. H_03 ditolak dan H_a3 diterima apabila probabilitas $< 0,05$

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

Bab ini berisi tentang hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh *Return on Assets (ROA)*, *Firm Size* dan *Economic Value Added* terhadap *Return Saham* pada perusahaan Bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Adapun Bank BUMN tersebut terdiri dari empat bank, yaitu PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk., PT. Bank Negara Indonesia Tbk., PT. Bank Mandiri Tbk. dan PT. Bank Tabungan Negara Tbk.

4.1.1. Analisis *Return on Assets (ROA)*

Return On Assets (ROA) merupakan salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas seluruh aktiva. ROA yang tinggi menunjukkan bahwa total asset perusahaan menghasilkan laba bersih yang tinggi bagi para pemegang saham biasa. Berikut ini hasil perhitungan ROA masing-masing perusahaan Bank BUMN periode 2013-2017:

Tabel 4.1.
Nilai *Return on Assets (ROA)*
Bank BRI, Bank Mandiri, Bank BNI dan Bank BTN Tahun 2013-2017
(Disajikan dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

Perusahaan	Tahun	Laba Bersih Setelah Pajak	Total Aset	ROA
PT Bank Rakyat Indonesia Tbk.	2013	21.354.330	626.182.926	3,41%
	2014	24.226.601	801.984.190	3,02%
	2015	25.410.788	87.8426.312	2,89%
	2016	26.227.991	1.003.644.426	2,61%
	2017	29.044.334	1.126.248.442	2,58%
PT Bank Mandiri Tbk.	2013	18.829.934	733.099.762	2,57%
	2014	20.654.783	855.039.673	2,42%
	2015	21.152.398	910.063.409	2,32%
	2016	14.650163	1.038.706.009	1,41%
	2017	21.443.042	1.124.700.847	1,91%

PT Bank Negara Indonesia Tbk.	2013	9.057.941	386.654.815	2,34%
	2014	10.829.379	416.573.708	2,60%
	2015	9.140.532	508.595.288	1,80%
	2016	11.410.196	603.031.880	1,89%
	2017	13.770.592	709.330.084	1,94%
PT Bank Tabungan Negara Tbk.	2013	1.562.161	131.169.730	1,19%
	2014	1.115.592	144.575.961	0,77%
	2015	1.850.907	17.1807.592	1,08%
	2016	2.618.905	214.168.479	1,22%
	2017	3.027.466	261.365.267	1,16%

Sumber: Indonesian Capital Market Directory (diolah kembali)

Perkembangan *Return on Assets* (ROA) pada PT Bank Rakyat Indonesia, Tbk., PT Bank Mandiri Tbk. dan PT Bank Negara Indonesia periode 2013-2017 cenderung mengalami penurunan antara periode tersebut. Penurunan tersebut dipicu oleh beberapa faktor seperti yang diutarakan oleh Ketua Dewan Komisiner Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) Halim Alamsyah dikutip dari www.neraca.co.id.

Beberapa faktor tersebut antara lain cenderung menurunnya tingkat suku bunga, khususnya setelah tahun 2014 sehingga suku bunga kredit juga mengalami penurunan yang berdampak pada laba bersih. Penurunan tingkat suku bunga belum diikuti dengan penurunan kredit bermasalah. Faktor lain yang menyebabkan penurunan tersebut juga adanya persaingan yang semakin ketat dengan adanya industri teknologi finansial sehingga penyaluran kredit juga mengalami penurunan.

Sementara nilai ROA untuk PT Bank Tabungan Negara, Tbk. cenderung stabil dalam periode tersebut. Penurunan ROA di tahun 2014 dikarenakan adanya peningkatan *cost of fund* karena meningkatnya tingkat suku bunga pada tahun 2014 serta adanya pelemahan ekonomi makro nasional pasca pemilu. Berbeda dengan ketiga Bank BUMN lainnya, struktur permodalan Bank BTN lebih mahal karena kurangnya penyertaan dana pihak ketiga dibanding Bank BUMN yang lain.

4.1.2. Analisis Firm Size

Firm Size (Ukuran Perusahaan) merupakan adalah sebuah skala yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan (Rochimawati, 2010). Ukuran perusahaan digolongkan dan disusun melalui *log natural total aktiva* (Nasution dan Setiawan, 2007) dan *log natural total penjualan* (Nuryaman, 2009). Penelitian ini mem-*proxy*-kan ukuran perusahaan dengan cara *log natural total aktiva*. Berdasarkan tabel di bawah, perkembangan aset keempat Bank BUMN mengalami kenaikan selama periode 2013-2017. Berikut hasil perhitungan *log natural total aktiva* perusahaan Bank BUMN periode 2013-2017 seperti yang tersaji dalam tabel berikut:

Tabel 4.2.
Nilai Log Natural Aktiva
Bank BRI, Bank Mandiri, Bank BNI dan Bank BTN Tahun 2013-2017

No.	Perusahaan	Tahun	Total Aset	Firm Size = Ln (Total Aset)
1.	PT Bank Rakyat Indonesia, Tbk.	2013	626.182.926	20,26
		2014	801.984.190	20,50
		2015	878.426.312	20,59
		2016	1.003.644.426	20,73
		2017	1.126.248.442	20,84
2.	PT Bank Mandiri, Tbk.	2013	733.099.762	20,41
		2014	855.039.673	20,57
		2015	910.063.409	20,63
		2016	1.038.706.009	20,76
		2017	1.124.700.847	20,84
3.	PT Bank Negara Indonesia, Tbk.	2013	386.654.815	19,77
		2014	416.573.708	19,85
		2015	508.595.288	20,05
		2016	603.031.880	20,22
		2017	709.330.084	20,38
4.	PT Bank Tabungan Negara, Tbk	2013	131.169.730	18,69
		2014	144.575.961	18,79
		2015	171.807.592	18,96
		2016	214.168.479	19,18
		2017	261.365.267	19,38

Sumber: Indonesian Capital Market Directory (diolah kembali)

4.1.3. Analisis *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added (EVA) merupakan laba operasional setelah pajak (*Net Operation Profit After Tax*) dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain *Economic Value Added* (EVA) merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual income*) dari laba operasi dikurangi biaya modalnya. Berikut ini hasil perhitungan EVA masing-masing perusahaan Bank BUMN periode 2013-2017:

Tabel 4.3.
Nilai *Economic Value Added* (EVA)
Bank BRI, Bank Mandiri, Bank BNI dan Bank BTN Tahun 2013-2017
(Disajikan dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

Perusahaan	Tahun	NOPAT	Capital Charges	EVA
PT Bank Rakyat Indonesia Tbk.	2013	33.101.959	24.734.225,58	8.367.733,42
	2014	42.851.599	36.729.539,96	6.122.059,04
	2015	46.644.961	27.319.058,30	19.325.902,70
	2016	48.246.597	31.213.341,65	17.033.255,35
	2017	52.495.572	38.968.196,09	13.527.375,91
PT Bank Mandiri Tbk.	2013	31.664.982	28.449.332,49	3.215.649,51
	2014	39.323.647	39.531.904,37	-208.257,37
	2015	42.176.831	27.981.080,85	14.195.750,15
	2016	34.279.263	29.337.888,63	4.941.374,37
	2017	43.383.490	37.454.366,39	5.929.123,61
PT Bank Negara Indonesia Tbk.	2013	14.995.092	13.726.245,93	1.268.846,07
	2014	19.628.361	19.953.880,61	-325.519,61
	2015	18.176.424	13.274.337,02	4.902.086,99
	2016	22.396.450	16.643.679,89	5.752.770,11
	2017	27.192.055	23.407.892,77	3.784.162,23
PT Bank Tabungan Negara Tbk.	2013	5.305.293	5.771.468,12	-466.175,12
	2014	6.406.677	7.749.271,51	-1.342.594,51
	2015	7.789.172	6.752.038,37	1.037.133,63
	2016	9.594.677	8.179.361,13	1.415.315,88
	2017	10.714.670	9.602.995,07	1.111.674,93

Sumber: Indonesian Capital Market Directory (diolah kembali)

Analisis *Economic Value Added (EVA)* untuk Bank Rakyat Indonesia periode 2013-2017 bernilai positif yang artinya telah terjadi nilai tambah pada perusahaan karena perusahaan mampu menghasilkan nilai tambah melebihi biaya modalnya. Besarnya nilai EVA pada Bank Rakyat Indonesia pada periode tersebut cukup bervariasi, nilai EVA terendah terjadi pada tahun 2014 dan tertinggi pada tahun 2015.

Keadaan tersebut juga tidak jauh berbeda dengan Bank Mandiri, Bank Negara Indonesia dan Bank Tabungan Negara. Bedanya ketiga bank tersebut sampai ada yang bernilai negatif pada tahun 2014. Nilai negatif berarti pada periode tersebut biaya modalnya lebih tinggi dibanding pendapatan operasionalnya. Bahkan pada Bank Tabungan negara nilai negatif juga terjadi pada tahun 2013. Pada tahun 2013-2014 nilai EVA cenderung rendah karena meningkatnya tingkat suku bunga dan kinerja pasar pada periode tersebut dan sebelumnya sehingga *cost of capital* juga meningkat.

4.1.4. Analisis Return Saham Tahunan

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, dibagi menjadi:

- 1) *Return* realisasi yaitu *return* yang telah terjadi, dihitung dengan data-data masa lalu.
- 2) *Return* ekspektasi yaitu *return* yang diharapkan investor pada masa yang akan datang.

Di dalam penelitian ini, penulis menggunakan *return* realisasi berupa *capital gain/loss*. Berikut tabel return saham Bank BUMN tahunan periode 2013-2017:

Tabel 4.4.
Return Saham Tahunan
Bank BRI, Bank Mandiri, Bank BNI dan Bank BTN Tahun 2013-2017

No.	Nama Emiten	2013	2014	2015	2016	2017
1	PT Bank Rakyat Indonesia, Tbk.	4,3 %	60,7 %	-1,9 %	2,2 %	55,9 %
2	PT Bank Mandiri, Tbk.	-3,1 %	37,3 %	-14,2 %	25,1 %	38,2 %
3	PT Bank Negara Indonesia, Tbk.	6,8 %	54,4 %	-18,2 %	10,7 %	79,2 %
4	PT Bank Tabungan Negara, Tbk.	-40 %	38,5 %	7,5 %	34,4 %	105,2%

Sumber: Indonesian Capital Market Directory (diolah kembali)

Perkembangan *return* saham Bank BUMN periode 2013-2017 mengalami berbagai fluktuasi. Pada tahun 2013, *return* sahamnya cenderung rendah, yang paling rendah dialami Bank Tabungan Negara yang turun sebesar 40%. Pada tahun 2014, terjadi pertumbuhan *return* yang signifikan dari keempat bank tersebut, pertumbuhan paling tinggi dimiliki oleh Bank Rakyat Indonesia.

Pada tahun 2015, kinerja emiten mengalami penurunan dibanding periode sebelumnya, penurunan terparah dialami oleh Bank Mandiri yaitu sebesar -18.2%. Pada tahun 2016, kinerja Bank mulai bangkit lagi dan keempat bank tersebut memiliki pertumbuhan yang positif. Pada tahun 2017, kinerja emiten Bank BUMN mengalami pertumbuhan yang signifikan. Pertumbuhan tertinggi diraih oleh emiten bank Tabungan Negara sebesar 105.2%.

4.1.5. Analisis Statistik Deskriptif



Tabel 4.5.

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
ROA (X1)	20	,770	3,410	2,05650	,164524	,735772
Firm Size (X2)	20	18,690	20,840	20,07000	,158684	,709655
EVA (X3)	20	-1342594,510	19325902,700	5479383,3636	1361701,5446	6089714,4376
Return Saham (Y)	20	-40,000	105,200	0	19	67
Valid N (listwise)	20			24,15000	7,943294	35,523491

Statistik deskriptif berisi penjelasan dari data yang sudah diolah berkaitan dengan nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata dan standar deviasi. Tabel di atas menunjukkan hasil perhitungan statistik deskriptif dari variabel independen dan

dependen. Variabel independen berupa ROA, *Firm Size* dan EVA dan variabel dependen berupa *return* saham. Berdasarkan tabel di atas, berikut penjelasannya:

1) *Return on Assets (ROA)*

Berdasarkan pengolahan data pada tabel 4.5. di atas diketahui bahwa *Return on Assets (ROA)* memiliki nilai maksimum sebesar 3.41 dan nilai minimum sebesar 0.77 dari seluruh nilai ROA pada Bank BUMN periode 2013-2017. Nilai maksimum dimiliki oleh PT Bank Rakyat Indonesia, Tbk. tahun 2013 sedangkan nilai minimum dimiliki oleh PT Bank Tabungan Negara, Tbk. tahun 2014. Nilai rata-rata ROA Bank BUMN periode 2013-2017 sebesar 2.0565 dengan standar deviasi sebesar 0.73577 yang artinya Bank BUMN periode 2013-2017 mampu menghasilkan laba bersih dengan rata-rata sebesar 2.0565 persen dari seluruh total aktivasinya.

2) *Firm Size (Ukuran Perusahaan)*

Berdasarkan tabel 4.5. di atas diketahui bahwa nilai *Firm Size* memiliki nilai maksimum 20,84 dan nilai minimum 18,69 dari seluruh nilai *Firm Size* Bank BUMN periode 2013-2017. Nilai rata-rata *Firm Size* sebesar 20,07 dengan standar deviasi 0,71.

3) *Economic Value Added (EVA)*

Berdasarkan tabel 4.5. di atas, diketahui bahwa *Economic Value Added (EVA)* memiliki nilai maksimum sebesar 19325902.70 dan nilai minimum -1342594.51 dari seluruh nilai EVA Bank BUMN periode 2013-2017. Nilai maksimum dimiliki oleh PT Bank Rakyat Indonesia, Tbk. tahun 2015 sedangkan nilai minimum dimiliki oleh PT Bank Tabungan Negara, Tbk. tahun 2014. Nilai rata-rata EVA Bank BUMN periode 2013-2017 sebesar 5479383.3636 dengan standar deviasi 6089714.43767 yang artinya

Bank BUMN periode 2013-2017 mampu menghasilkan nilai residu dari selisih laba operasi dikurang biaya modal dengan rata-rata sebesar 5479383.3636 (juta).

4) *Return Saham*

Berdasarkan tabel 4.5. di atas, diketahui bahwa *Return Saham* memiliki nilai maksimum sebesar 105.20 dan nilai minimum sebesar -40.00 dari seluruh nilai *Return Saham* Bank BUMN periode 2013-2017. Nilai Maksimum dimiliki oleh PT Bank Tabungan Negara, Tbk. tahun 2017 dan nilai minimum juga dimiliki PT Bank Tabungan Negara, Tbk. tahun 2013. Nilai rata-rata *Return Saham* Bank BUMN periode 2013-2017 sebesar 24.1500 dengan standar deviasi 35.52349 yang artinya emiten Bank BUMN periode 2013-2017 mampu menghasilkan *return* saham tahunan sebesar 24.1500.

4.1.6. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi linier berganda, maka diperlukan uji prasyarat analisis terlebih dahulu. Uji prasyarat analisis atau yang sering disebut uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan apakah model tersebut tidak terdapat masalah normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Jika semua uji tersebut terpenuhi, maka model analisis layak untuk digunakan.

1) Uji Normalitas

Uji normalitas terhadap seluruh data ROA dan EVA perusahaan untuk mengetahui apakah data distribusi normal atau tidak. Untuk menguji normalitas, penelitian ini menggunakan metode statistik Kolmogrov-Smirnov dengan tingkat signifikansi 5%. Pengujian normal tidaknya distribusi data dilakukan dengan melihat nilai signifikansi variabel. Apabila nilai signifikansi $> 0,05$, maka menunjukkan

distribusi data normal. Berikut hasil uji normalitas menggunakan uji K-S menggunakan SPSS:

Tabel 4.6.
Uji Normalitas Variabel ROA, Firm Size EVA dan Return Saham Bank BUMN periode 2013-2017

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		20
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,33236928
Most Extreme Differences	Absolute	,183
	Positive	,183
	Negative	-,076
Kolmogorov-Smirnov Z		,818
Asymp. Sig. (2-tailed)		,516

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan Uji Kolmogrov-Smirnov pada tabel 4.6. di atas menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05 yang artinya data tersebut berdistribusi secara normal. Dengan demikian, data tersebut dapat dilanjutkan untuk dilakukan penelitian.

2) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam menguji linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, berarti dinamakan ada problem korelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Penelitian ini menggunakan Uji Durbin-Watson (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Jika $d < dL$ atau $d > 4-dL$ berarti terdapat autokorelasi.
- b. Jika $dU < d < 4-dU$ berarti tidak ada autokorelasi.
- c. Jika $dL < d < dU$ atau $4-dU < d < 4-dL$, maka tidak ada kesimpulan yang pasti.

Berikut hasil uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson:

Tabel 4.7.
Uji Autokorelasi Variabel ROA, Firm Size dan EVA terhadap Return Saham Bank BUMN periode 2013-2017

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,353 ^a	,125	-,040	,362191	1,921

a. Predictors: (Constant), EVA, ROA, Firm Size

b. Dependent Variable: Return Saham

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 4.7. di atas, nilai Durbin-Watson test sebesar 1,921 dengan menggunakan derajat kepercayaan (α) 5%, maka nilai D-W 1,921 berada di antara batas bawah (du) 1.5367 dan batas atas (4-du) 2.4633 atau $1.5367 < 1,921 < 2.4633$. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung autokorelasi, sehingga model regresi layak digunakan.

3) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Uji multikolinieritas pada penelitian ini dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation factor* (VIF).

Cara mengetahui adanya multikolinieritas adalah dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *TOLERANCE*. Batas VIF adalah 10 dan nilai dari

TOLERANCE adalah 0,1. Jika nilai VIF lebih besar dari 10 dan nilai *TOLERANCE* kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinieritas. Bila ada variabel independen yang terkena multikolinieritas maka variabel tersebut harus dikeluarkan dari model penelitian (Ghozali, 2001). Berikut hasil Uji Multikolinieritas:

Tabel 4.8.
Uji Multikolinieritas Variabel ROA, Firm Size dan EVA terhadap Return Saham Bank BUMN periode 2013-2017

		Coefficients ^a						Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients					
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF	
1	(Constant)	-3,423	3,247		-1,054	,307			
	ROA	-6,417	16,273	-,132	-,394	,699	,491	2,037	
	Firm Size	,195	,172	,390	1,137	,272	,465	2,151	
	EVA	-18,740	14,792	-,384	-1,267	,223	,596	1,678	

a. Dependent Variable: Return Saham

Berdasarkan Uji Multikolinieritas pada tabel di atas, hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai toleransi lebih dari 0,1, atau VIF kurang dari 10, dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas dan model regresi layak digunakan.

4) Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varian dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika varian berbeda disebut

heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

Untuk mengetahui heteroskedastisitas bisa menggunakan analisis grafik dengan melihat ada tidaknya pola pada grafik scatterplot dan Uji Glejser. Uji Glejser berfungsi untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika nilai variabel independen signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Jika probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%, maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Berikut hasil Uji Heteroskedastisitas dengan menggunakan Uji Glejser:

Tabel 4.9.
Uji Heteroskedastisitas Variabel ROA, Firm Size dan EVA terhadap Return Saham Bank BUMN periode 2013-2017

		Coefficients ^a						Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF	
		B	Std. Error	Beta					
1	(Constant)	,908	2,066		,440	,666			
	ROA	-4,860	10,355	-,162	-,469	,645	,491	2,037	
	Firm Size	-,028	,109	-,090	-,255	,802	,465	2,151	
	EVA	-,893	9,412	-,030	-,095	,926	,596	1,678	

a. Dependent Variable: RES2

Berdasarkan hasil Uji Glejser pada tabel 4.9. di atas, tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai absolute residual (Abs_Res). Hal ini terlihat dari nilai probabilitas signifikansinya >5%. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

4.1.7. Uji Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah teknik statistik yang digunakan untuk mengetahui bagaimana keadaan atau pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu ROA, *Firm Size* dan EVA sedangkan variabel dependen yaitu *Return Saham*. Persamaan regresi linier berganda dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y : *Return Saham*

α : Konstanta

b_1, b_2, b_3 : Koefisien Regresi

X_1 : ROA

X_2 : *Firm Size*

X_3 : EVA

ε : Standar Error



Berdasarkan pengolahan data menggunakan SPSS, diperoleh hasil linier

berganda sebagai berikut:

Tabel 4.10.

Analisis Regresi Linier Berganda Pengaruh ROA, *Firm Size* dan EVA terhadap *Return Saham* Bank BUMN periode 2013-2017

Berdasarkan tabel regresi 4.9. di atas, model regresi linier berganda dapat

dirumuskan sebagai berikut:

		Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-3,423	3,247		-1,054	,307		
	ROA (X1)	-6,417	16,273	-,132	-,394	,699	,491	2,037
	Firm Size (X2)	,195	,172	,390	1,137	,272	,465	2,151
	EVA (X3)	-18,740	14,792	-,384	-1,267	,223	,596	1,678

a. Dependent Variable: Return Saham (Y)

$$Y = -3.423 - 6.417X_1 + 0,195X_2 - 18.740X_3$$

Dari hasil persamaan regresi berganda di atas, masing-masing variabel dapat dijelaskan pengaruhnya terhadap *return* saham sebagai berikut:

- 1) Nilai Konstanta sebesar -3.423, yang menunjukkan apabila nilai ROA, *Firm Size* dan EVA tidak ada perubahan atau sama dengan 0, maka akan menurunkan *return* saham sebesar 3.423.
- 2) *Return on Assets* (ROA) memiliki koefisien regresi positif sebesar -6.417, hal ini berarti apabila X_1 (ROA) meningkat satu satuan dengan asumsi variabel yang lain tetap, maka akan menurunkan *return* saham sebesar 6.417.

- 3) *Firm Size* memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,195, hal ini berarti apabila X_2 (*Firm Size*) meningkat satu satuan dengan asumsi variabel yang lain tetap, maka akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,195.
- 4) *Economic Value Added* (EVA) memiliki koefisien regresi negatif sebesar $- 18.740$, hal ini berarti apabila X_3 (EVA) meningkat satu satuan dengan asumsi variabel yang lain tetap, maka akan menurunkan *return* saham sebesar $- 18.740$.

4.1.8. Uji Hipotesis

1) Uji F-Test

Uji statistik F digunakan untuk menguji apakah variabel independen secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan atau tidak signifikan dengan variabel dependen. Pengambilan keputusan dilakukan dengan cara membandingkan nilai probabilitas dengan nilai *alpha* (α) yaitu 0,05. Langkah-langkahnya sebagai berikut :

Membuat formula hipotesis:

- a. H_0 : ROA, *Firm Size* dan EVA secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- b. H_a : ROA, *Firm Size* dan EVA secara simultan ada pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Keputusan diambil sesuai dengan kriteria sebagai berikut:

- a. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila probabilitas $> 0,05$
- b. H_0 ditolak dan H_a diterima apabila probabilitas $< 0,05$

Berikut hasil pengujian secara simultan atau F-Test pada tabel berikut ini:

Tabel 4.11.
Uji Simultan Pengaruh ROA, *Firm Size* dan EVA terhadap *Return Saham*
Bank BUMN periode 2013-2017

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,299	3	,100	,759	,533 ^a
	Residual	2,099	16	,131		
	Total	2,398	19			

a. Predictors: (Constant), EVA (X3), ROA (X1), Firm Size (X2)

b. Dependent Variable: Return Saham (Y)

Berdasarkan tabel 4.11. dapat dilihat pengaruh secara simultan variabel independen ROA, *Firm Size* dan EVA terhadap variabel dependen *Return Saham*. Dari hasil uji simultan diperoleh nilai F hitung sebesar 0.759 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.533. Berdasarkan perbandingan tingkat signifikansi 0.759 lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya *Return on Assets* (ROA), *Firm Size* dan *Economic Value Added* (EVA) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

2) Uji T-Test (Parsial)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen, dengan asumsi bahwa variabel lainnya dianggap konstan. Pengambilan keputusan dilakukan dengan cara membandingkan nilai probabilitas dengan nilai α yaitu 0,05.

Adapun hipotesisnya adalah sebagai berikut:

a. $H_0 : \mu_1 = \mu_2$

Tidak Terdapat Pengaruh yang Signifikan antara *Return on Assets* (ROA) terhadap

Return Saham.

b. $H_{a1} : \mu_1 \neq \mu_2$

Terdapat Pengaruh yang Signifikan antara *Return on Assets (ROA)* terhadap *Return Saham.*

c. $H_{o2} : \mu_1 \neq \mu_2$

Tidak Terdapat Pengaruh yang Signifikan antara *Firm Size* terhadap *Return Saham*

d. $H_{a2} : \mu_1 \neq \mu_2$

Terdapat Pengaruh yang Signifikan antara *Firm Size* terhadap *Return Saham*

e. $H_{o3} : \mu_1 \neq \mu_2$

Tidak Terdapat Pengaruh yang Signifikan antara *Economic Value Added (EVA)* terhadap *Return Saham.*

f. $H_{a3} : \mu_1 \neq \mu_2$

Terdapat Pengaruh yang Signifikan antara *Economic Value Added (EVA)* terhadap *Return Saham*



Keputusan diambil sesuai dengan kriteria sebagai berikut:

- H_{o1} diterima dan H_{a1} ditolak apabila probabilitas $> 0,05$
- H_{o1} ditolak dan H_{a1} diterima apabila probabilitas $< 0,05$
- H_{o2} diterima dan H_{a2} ditolak apabila probabilitas $> 0,05$
- H_{o2} ditolak dan H_{a2} diterima apabila probabilitas $< 0,05$
- H_{o3} diterima dan H_{a3} ditolak apabila probabilitas $> 0,05$
- H_{o3} ditolak dan H_{a3} diterima apabila probabilitas $< 0,05$

Berikut hasil Uji T-Test (Parsial) pada penelitian ini yang tersaji pada tabel berikut ini:

Tabel 4.12.
Uji Parsial Pengaruh ROA, Firm Size dan EVA terhadap Return Saham
Bank BUMN periode 2013-2017

		Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-3,423	3,247		-1,054	,307		
	ROA (X1)	-6,417	16,273	-,132	-,394	,699	,491	2,037
	Firm Size (X2)	,195	,172	,390	1,137	,272	,465	2,151
	EVA (X3)	-18,740	14,792	-,384	-1,267	,223	,596	1,678

a. Dependent Variable: Return Saham (Y)

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Firm Size* dan *Economic Value added* (EVA) terhadap *Return Saham* dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. *Return on Assets* (ROA)

Berdasarkan tabel di atas, variabel *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan, yaitu $0.699 > 0.05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak yang artinya variabel *Return on Assets* tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *Return Saham* pada emiten Bank BUMN periode 2013-2017.

b. *Firm Size*

Berdasarkan tabel di atas, variabel *Firm Size* memiliki nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan, yaitu $0.272 > 0.05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_{02} diterima dan H_{a2} ditolak yang artinya variabel *Firm Size* tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *Return Saham* pada emiten Bank BUMN periode 2013-2017.

c. *Economic Value Added* (EVA)

Berdasarkan tabel di atas, variabel *Economic Value Added* (EVA) memiliki nilai signifikansi sebesar lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan, yaitu $0.223 > 0.05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_{03} diterima dan H_{a3} ditolak yang artinya variabel *Economic Value Added* (EVA) tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *Return Saham* pada emiten Bank BUMN periode 2013-2017.

4.2. Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.1. Pembahasan Secara Parsial

1) Pengaruh *Return on Assets* terhadap *Return Saham*

Hasil analisis statistik untuk variabel *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan, yaitu $0.699 > 0.05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak yang artinya variabel *Return on Assets* (ROA) tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *Return Saham* pada emiten Bank BUMN periode 2013-2017.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Anggita Mugi,dkk. (2014) yang menyatakan bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Penelitian yang hasilnya sejalan dengan penelitian yang dihasilkan penulis yaitu penelitian yang dilakukan oleh Fayes Salim Hadda (2012) di mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham*.

Return on Assets (ROA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham* kemungkinan disebabkan oleh sebagian investor yang kurang memperhatikan faktor-faktor fundamental dalam berinvestasi di pasar modal. Investor cenderung masih

banyak yang menggunakan analisis teknikal untuk mendapat keuntungan *capital gain* dalam waktu yang relatif pendek. Faktor-faktor lain baik dari internal perusahaan dan eksternal perusahaan juga menjadi pertimbangan investor seperti *dividen yield*, kondisi perekonomian, *interest rate* yang akan menentukan sentimen investor terhadap saham Bank BUMN.

2) Pengaruh *Firm Size* terhadap *Return Saham*

Hasil analisis statistik untuk variabel *Firm Size* memiliki nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan, yaitu $0.272 > 0.05$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya variabel *Firm Size* tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *Return Saham* pada emiten Bank BUMN periode 2013-2017.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh..... Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Firm Size* atau ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap return saham kemungkinan karena investor kurang memperhitungkan variabel tersebut dalam pembelian saham. Besar kecilnya aset tidak selalu mencerminkan pertumbuhan perusahaan dari segi laba. Bertambahnya aset jika tidak dikelola dengan baik justru bisa menjadi beban bagi perusahaan, baik berupa beban bunga maupun pengembalian yang diharapkan investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiyono dan Amanah (2016), serta Nadiya dan Suryono (2017) yang menyatakan bahwa *Firm Size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham*.

3) Pengaruh *Economic Value Added (EVA)* terhadap *Return Saham*

Hasil analisis statistik untuk variabel *Economic Value added (EVA)* memiliki nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan, yaitu 0.233

> 0.05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_{03} diterima dan H_{a3} ditolak yang artinya variabel *Economic Value added* (EVA) tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *Return Saham* pada emiten Bank BUMN periode 2013-2017.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yathra Mullage Chithrasheeli Gunaratne (2017), hasil penelitian menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *Return Saham*.

Economic Value Added (EVA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham* kemungkinan karena alat analisis EVA belum terlalu populer di Indonesia. Ditambah dengan cara penghitungannya yang tidak mudah. EVA cenderung hanya digunakan untuk analisis internal perusahaan alih-alih digunakan investor untuk berinvestasi. Faktor lain yang menyebabkan hasilnya tidak signifikan kemungkinan karena kebanyakan investor kurang memperhatikan analisis fundamental dan cenderung lebih fokus pada analisis teknikal untuk mengambil keuntungan jangka pendek.

EVA cenderung digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan internal alih-alih oleh investor untuk menentukan harga saham. Investor masih lebih memilih alat analisis tradisional dari pada EVA yang perhitungannya rumit.

4.2.2. Pembahasan Secara Simultan

Uji statistik F digunakan untuk menguji apakah variabel *Return on Assets* (ROA), *Firm Size* dan *Economic Value Added* (EVA) secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan atau tidak signifikan dengan variabel *Return Saham*. Berdasarkan tabel 4.11. dapat dilihat pengaruh secara simultan variabel independen ROA, *Firm Size* dan EVA terhadap variabel dependen *Return Saham*.

Dari hasil uji simultan diperoleh nilai F hitung sebesar 0.759 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.533. Berdasarkan perbandingan tingkat signifikansi 0.533 lebih

besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya *Return on Assets* (ROA), *Firm Size* dan *Economic Value Added* (EVA) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data *Return on Assets* (ROA), *Firm Size* dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham* pada perusahaan Bank BUMN periode 2013-2017, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Variabel *Return on Assets* (ROA) tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan Bank BUMN periode 2013-2017. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai signifikansi yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan, yaitu $0.699 > 0.05$. Hal demikian berarti bahwa variabel *Return on Assets* (ROA) bukan merupakan faktor penentu *Return Saham*.
- 2) Variabel *Firm Size* tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan Bank BUMN periode 2013-2017. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai signifikansi yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan, yaitu $0.272 > 0.05$. Hal demikian berarti bahwa variabel *Firm Size* bukan merupakan penentu *Return Saham*.
- 3) Variabel *Economic Value added* (EVA) tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan Bank BUMN periode 2013-2017. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai signifikansi yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan, yaitu $0.367 > 0.05$. Hal demikian berarti bahwa variabel *Economic Value added* (EVA) bukan merupakan faktor penentu *Return Saham*.
- 4) Variabel *Return on Assets* (ROA), *Firm Size* dan *Economic Value Added* (EVA) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Hal tersebut

ditunjukkan oleh nilai tingkat signifikansi 0.533 lebih besar dari 0.05. maka dapat dikatakan bahwa variabel *Return on Assets (ROA)*, *Firm Size* dan *Economic Value Added (EVA)* secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu hanya menggunakan tiga variabel bebas *ROA*, *Firm Size* dan *EVA* untuk mengetahui faktor penentu *Return Saham*. Masih terdapat faktor-faktor lain seperti *Return on Equity*, *Net Profit Margin* dan lain-lain. Keterbatasan yang lain yaitu jumlah perusahaan yang diteliti relatif sedikit yaitu empat perusahaan Bank BUMN serta rentang waktu penelitian hanya lima tahun.

5.3. Saran

Bagi peneliti dengan topik sejenis, disarankan untuk menambah variabel penelitian serta memperbanyak jumlah sampel dan rentang waktu penelitian supaya diperoleh gambaran yang lebih baik berkaitan dengan faktor penentu *Return Saham*.


Daftar Pustaka

- Abdullah, M. Faisal (2004), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Cetakan Keempat, Malang: Universitas Muhammadiyah Malang
- Aduardus, Tandelilin (2010), *Portofolio dan Investasi*, Yogyakarta: Kanisius
- Al-Khazali, O. M., & Zoubi, T. A. (2005), Empirical Testing Of Different Alternative Proxy Measures For Firm Size. *The Journal of Applied Business Research*, 79-90
- Alsoboa, S. S. (2017), The Influence of Economic Value Added and Return on Assets on Created Shareholders Value: A Comparative Study in Jordanian Public Industrial Firms, *International Journal of Economics and Finance*; ISSN 1916-971X E-ISSN 1916-9728, Vol. 9, No. 4
- Ang, Robert (1997), *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, “terj”., Jakarta: Mediasoft Indonesia
- Astuti, Dewi (2002), *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jakarta: Ghalia
- Babatunde, A. A., O. C. Evueble (2017), The Impact of Economic value Added (EVA) on Stock Returns in Nigeria, *Scholars Journal of Economics, Business and Management*;4(2)
- Brigham., Houston (2001), *Manajemen Keuangan Buku 2 edisi 2*, Jakarta : Erlangga.
- Chen, S., Dodd, J. L. (1996). “EVA: A New Panacea”. *Business and Economic Review*, 28(4), 26-28.
- Copeland, Thomas. E., J. F. Weston (1992), *Financial Theory And Corporate Policy*, 5th Edition, USA: Addison-Wesley Publishing Company, Inc.
- Fahmi, Irham (2015), *Analisa Kinerja Keuangan*, Bandung : Alfabeta
- Ghozali, Imam (2011), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunaratne, Y. M. C. (2017), Is Eva an Effective Measure Evidence from Colombo Stock Exchange, Sri Lanka, *Asian Journal of Finance & Accounting*, ISSN 1946-052X, Vol.9, No.2
- Habib, Arief (2008), *Kiat Jitu Peramalan Saham*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
- Hadda, F. S. (2014), The Relation between Economic Value Added and Stock Return: Evidence from Jordanian Banks, *International Research Journal of Finance and Economics*; ISSN 1450-2887, Issue 89

- Hamidah (2015), EVA, ROCE, ROE, and EPS as Method of Assessment of Financial Performance and Its Effect on Shareholders' Wealth: Evidence From Bank Listed at Indonesian Stock Exchange in 2011 – 2013. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 5 (2)
- Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim (2005), *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi. Kedua, Yogyakarta: STIE YKPN
- Harahap, S. Safri (1999). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Hery (2015), *Analisis Laporan Keuangan. Edisi 1*, Yogyakarta: Center For. Academic Publishing Services
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, (2012), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Ketujuh*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Ikatan Akuntansi Indonesia (2011a), PSAK (Pernyataan Akuntansi. Keuangan), Jakarta: Salemba Empat
- _____ (2011b), PSAK (Pernyataan Akuntansi. Keuangan), Jakarta: Salemba Empat
- Iramani, E. Febrian (2005), Financial Value Added: Suatu Paradigma dalam. Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7 (1) ISSN: 1411-0288
- Lestari, M. I., Sugiharto, T.(2007), Kinerja Bank Devisa dan Bank Non Devisa dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya. *PESAT*, Vol.2, hal:196
- Mar'ati, Fudji (2013), Pengaruh Firm Size terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2009, *Among Makarti*, Vol.6, No.12
- Mohsen, M. A. (2017), The Impact of Economic Value Added & Return on Investment on the Changes in Stock market's Value, *International Journal of Business and Management; Vol. 12, No.10*
- Mugi, A., dkk. (2014), Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Economic Value Added terhadap Harga Saham pada Sub Sektor Industri Semen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen dan Organisasi Vol V, No 2*
- Mulyadi (2001), *Sistem Akuntansi*, Edisi Ketiga, Cetakan Ketiga, Jakarta: Penerbit Salemba. Empat
- Munawir (2008), *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, Yogyakarta: Liberty

- Nadiyah, Farah dan Suryono, Bambang (2017), Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 6, No. 9. ISSN: 2460-0585
- Nasution, M., & Setiawan, D. (2007). Pengaruh Corporate Governance terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan Indonesia, *Simposium Nasional Akuntansi X*, 1-26
- Nuryaman (2009), Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Pengungkapan Sukarela. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Volume 6 - Nomor 1*, 89116
- Putranto, Ashari, A. Darmawan (2018), Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage dan Nilai Pasar terhadap Harga Saham, *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol.56 No.1
- Puspitawati, Lilis, D. Supardi (2008), Pengaruh Return On Investment dan Economic Value Added pada Return Saham Perusahaan Manufaktur. *Trikonomika*, 7 (2), hal: 106-113
- Rochimawati (2010), Analisis Diskriminan Audit Delay pada Industri Keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI), *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma*
- Setiyono, Erik dan Amanah, Lailatul (2016), Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5, ISSN: 2460-0585
- Simamora, Henry (2006), *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis*, Jakarta: Salemba Empat
- Sugiyono (2012), *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: Alfabeta
- Syamsul, Mohammad (2006), *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga
- Tunggal, Amin Widjaja (2001), *Audit Operasional (suatu pengantar)*, Jakarta: Harvarindo
- Young, S. David, S. F. O' Byrne (2001), *EVA dan Manajemen. Berdasarkan Nilai*, Jakarta: Salemba Empat

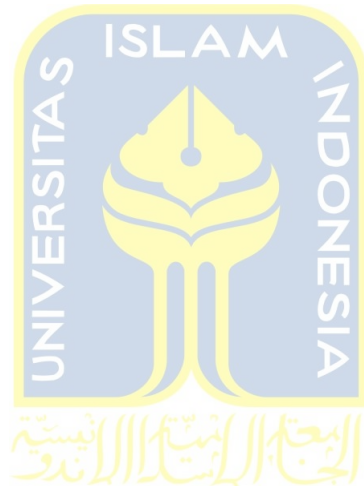
LAMPIRAN



LAMPIRAN 1
Data Populasi Perusahaan

**Daftar Populasi Bank BUMN
Periode 2013-2017**

No.	Nama Perusahaan	Kode
1	PT Bank Rakyat Indonseia, Tbk.	BBRI
2	PT Bank Mandiri, Tbk.	BMRI
3	PT Bank Negara Indonesia, Tbk.	BBNI
4	PT Bank Tabungan Negara, Tbk.	BBTN



Lampiran 2

Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

1) Komponen Pembentuk NOPAT

Net Operating After Tax (NOPAT) Bank BUMN Tahun 2013-2017
(Disajikan dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

Perusahaan	Tahun	Laba Sebelum Pajak	Biaya Bunga	Jumlah Pajak	Laba Sebelum Bunga dan Pajak	Tax Rate (%)	1-Tax Rate (%)	NOPAT
PT Bank Rakyat Indonesia Tbk.	2013	27.910.066	15.354.813	6.555.736	43.264.879	23,49	76,51	33.101.959
	2014	30.804.112	23.679.803	6.577.511	54.483.915	21,35	78,65	42.851.599
	2015	32.494.018	27.154.270	7.083.230	59.648.288	21,80	78,20	46.644.961
	2016	33.973.770	28.521.822	7.745.779	62.495.592	22,80	77,20	48.246.597
	2017	37.022.157	29.893.805	7.977.823	66.915.962	21,55	78,45	52.495.572
PT Bank Mandiri Tbk.	2013	24.061.837	16.399.424	5.231.903	40.461.261	21,74	78,26	31.664.982
	2014	26.008.015	23.505.518	5.353.232	49.513.533	20,58	79,42	39.323.647
	2015	26.369.430	26.207.024	5.217.032	52.576.454	19,78	80,22	42.176.831
	2016	18.572.965	24.884.519	3.922.802	43.457.484	21,12	78,88	34.279.263
	2017	27.156.863	27.174.371	5.472.765	54.331.234	20,15	79,85	43.383.490
PT Bank Negara Indonesia Tbk.	2013	11.278.165	7.392.427	2.220.224	18.670.592	19,69	80,31	14.995.092
	2014	13.524.310	10.988.641	2.694.931	24.512.951	19,93	80,07	19.628.361
	2015	11.466.148	11.334.885	2.325.616	22.801.033	20,28	79,72	18.176.424
	2016	14.302.905	13.773.377	2.892.709	28.076.282	20,23	79,77	22.396.450
	2017	17.165.387	16.240.086	3.191.963	33.405.473	18,60	81,40	27.192.055
PT Bank Tabungan	2013	2.140.771	5.129.554	578.610	7.270.325	27,03	72,98	5.305.293
	2014	1.548.172	7.342.747	432.580	8.890.919	27,94	72,06	6.406.677
	2015	2.541.886	8.155.133	690.979	10.697.019	27,18	72,82	7.789.172
	2016	3.330.084	8.870.675	711.179	12.200.759	21,36	78,64	9.594.677
	2017	3.861.555	9.805.116	834.089	13.666.671	21,60	78,40	10.714.670

2) Komponen Pembentuk *Invested Capital*

Invested Capital Bank BUMN Tahun 2013-2017
(Disajikan dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

Perusahaan	Tahun	Hutang Jangka Panjang	Ekuitas	<i>Invested Capital</i>
PT Bank Rakyat Indonesia Tbk.	2013	546.855.504	79.327.422	626.182.926
	2014	704.217.592	97.737.429	801.955.021
	2015	765.299.133	113.127.179	878.426.312
	2016	856.831.836	146.812.590	1.003.644.426
	2017	958.900.948	167.347.494	1.126.248.442
PT Bank Mandiri Tbk.	2013	596.735.488	88.790.596	685.526.084
	2014	697.019.624	104.844.562	801.864.186
	2015	736.198.705	119.491.841	855.690.546
	2016	824.559.898	153.369.723	977.929.621
	2017	888.026.817	170.006.132	105.8032.949
PT Bank Negara Indonesia Tbk.	2013	338.971.310	47.683.505	386.654.815
	2014	341.148.654	61.021.308	416.573.708
	2015	412.727.677	78.438.222	508.595.288
	2016	513.777.880	89.254.000	603.031.880
	2017	608.426.780	100.903.304	709.330.084
PT Bank Tabungan Negara Tbk.	2013	119.612.977	11.556.753	131.169.730
	2014	132.369.555	12.206.406	144.575.961
	2015	157.947.485	13.860.107	171.807.592
	2016	182.828.998	19.130.536	201.959.534
	2017	223.937.463	21.663.434	245.600.897

3) Komponen Pembentuk WACC

$$\text{WACC} = \text{Wd} \times \text{Kd} (1 - \text{T}) + \text{We} \times \text{Ke}$$

a. Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Perhitungan Biaya Hutang (Kd) Bank BUMN Tahun 2013-2017
(Disajikan dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

Perusahaan	Tahun	Biaya Bunga	Total Hutang	Kd (%)
PT Bank Rakyat Indonesia Tbk.	2013	15.354.813	546.855.504	2,81
	2014	23.679.803	704.217.592	3,36
	2015	27.154.270	765.299.133	3,55
	2016	28.521.822	856.831.836	3,33
	2017	29.893.805	958.900.948	3,12
PT Bank Mandiri Tbk.	2013	16.399.424	596.735.488	2,75
	2014	23.505.518	697.019.624	3,37
	2015	26.207.024	736.198.705	3,56
	2016	24.884.519	824.559.898	3,02
	2017	27.174.371	888.026.817	3,06
PT Bank Negara Indonesia Tbk.	2013	7.392.427	338.971.310	2,18
	2014	10.988.641	341.148.654	3,22
	2015	11.334.885	412.727.677	2,75
	2016	13.773.377	513.777.880	2,68
	2017	16.240.086	608.426.780	2,67
PT Bank Tabungan Negara Tbk.	2013	5.129.554	119.612.977	4,29
	2014	7.342.747	132.369.555	5,55
	2015	8.155.133	157.947.485	5,16
	2016	8.870.675	182.828.998	4,85
	2017	9.805.116	223.937.463	4,38

b. Biaya Hutang Setelah Pajak (Kd*)

Biaya Hutang Setelah Pajak (Kd*) Bank BRI, Bank Mandiri, Bank Bank BNI dan Bank BTN Tahun 2013-2017

(Disajikan dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

Perusahaan	Tahun	Jumlah Pajak	Laba Sebelum Pajak	Tax Rate (%)	Kd (%)	1-Tax Rate (%)	Kd* (%)
PT Bank Rakyat Indonesia Tbk.	2013	6.555.736	27.910.066	23,49	2,81	76,51	2,15
	2014	6.577.511	30.804.112	21,35	3,36	78,65	2,64
	2015	7.083.230	32.494.018	21,80	3,55	78,20	2,78
	2016	7.745.779	33.973.770	22,80	3,33	77,20	2,57
	2017	7.977.823	37.022.157	21,55	3,12	78,45	2,45
PT Bank Mandiri Tbk.	2013	5.231.903	24.061.837	21,74	2,75	78,26	2,15
	2014	5.353.232	26.008.015	20,58	3,37	79,42	2,67
	2015	5.217.032	26.369.430	19,78	3,56	80,22	2,85
	2016	3.922.802	18.572.965	21,12	3,02	78,88	2,38
	2017	5.472.765	27.156.863	20,15	3,06	79,85	2,44
PT Bank Negara Indonesia Tbk.	2013	2.220.224	11.278.165	19,69	2,18	80,31	1,75
	2014	2.694.931	13.524.310	19,93	3,22	80,07	2,58
	2015	2.325.616	11.466.148	20,28	2,75	79,72	2,19
	2016	2.892.709	14.302.905	20,23	2,68	79,77	2,14
	2017	3.191.963	17.165.387	18,60	2,67	81,40	2,17
PT Bank Tabungan Negara Tbk.	2013	578.610	2.140.771	27,03	4,29	72,97	3,13
	2014	432.580	1.548.172	27,94	5,55	72,06	3,997
	2015	690.979	2.541.886	27,18	5,16	72,82	3,76
	2016	711.179	3.330.084	21,36	4,85	78,64	3,81
	2017	834.089	3.861.555	21,60	4,38	78,40	3,43

c. Biaya Ekuitas (Ke)

1. *Return Market*

DATA IHSG BULANAN

BULAN	TAHUN							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Januari	2.610,72	3.409,07	3.941,58	4.453,57	4.418,63	5.289,25	4.615,03	5.294,10
Februari	2548,96	3.470,24	3.985,09	4.795,65	4.620,08	5.450,13	4.770,81	5.386,69
Maret	2.777,21	3.678,56	4.121,43	4.940,84	4.768,14	5.518,51	4.845,23	5.568,11
April	2.971,16	3.819,50	4.180,61	5.033,92	4.840,00	5.086,27	4.838,44	5.685,30
Mei	2.796,87	3.836,85	3.832,71	5.068,48	4.893,76	5.216,22	4.796,73	5.738,15
Juni	2.913,60	3.888,45	3.955,46	4.818,75	4.878,44	4.910,51	5.016,50	5.829,71
Juli	3.069,19	4.130,68	4.142,21	4.610,24	5.088,65	4.802,39	5.215,84	5.840,94
Agustus	3.081,79	3.841,62	4.060,21	4.194,96	5.136,71	4.509,47	5.385,92	5.864,06
September	3.501,19	3.548,93	4.262,43	4.316,05	5.137,43	4.223,78	5.364,65	5.900,85
Oktober	3.635,22	3.790,73	4.350,16	4.510,50	5.089,40	4.455,05	5.422,38	6.005,78
November	3.531,11	3.714,97	4.276,01	4.256,31	5.149,74	4.446,33	5.148,91	5.952,14
Desember	3.703,40	3.821,88	4.316,56	4.274,05	5.226,79	4.592,87	5.296,71	6.355,65

Data Return Market (Rm)

$$R_m = (IHS G_t - IHS G_{t-1}) / IHS G_{t-1}$$

$$\text{Return Tahunan Geometri} = (1 + \text{Return Bulanan})^{(\text{jumlah bulan dalam 1 tahun})} - 1$$

Return Tahunan IHSG

TAHUN				
2013	2014	2015	2016	2017
13,4 %	15,2 %	6,2 %	6,2 %	7,5 %

2. Return Saham

Tanggal	BRI	Mandiri	BNI	BTN
31/01/2010	239	1.607	1.395	846
28/02/2010	276	1.538	1.380	846
31/03/2010	299	1.839	1.644	1.061
30/04/2010	287	1.994	1.879	1.237
31/05/2010	311	1.839	1.807	1.085
30/06/2010	384	2.062	1.698	1.357
31/07/2010	361	2.142	2.233	1.574
31/08/2010	388	2.107	2.565	1.461
30/09/2010	442	2.571	2.712	1.469
31/10/2010	407	2.499	2.879	1.607
30/11/2010	407	2.285	2.989	1.413
31/12/2010	394	2.321	3.017	1.324
31/01/2011	382	2.138	2.511	1.074
28/02/2011	467	2.119	2.764	1.074
31/03/2011	524	2.485	3.095	1.356
30/04/2011	516	2.613	3.153	1.381
31/05/2011	559	2.631	3.017	1.340
30/06/2011	594	2.631	3.017	1.364
31/07/2011	564	2.971	3.527	1.400
31/08/2011	503	2.593	3.269	1.285
30/09/2011	581	2.385	2.952	997
31/10/2011	559	2.706	3.190	1.186
30/11/2011	581	2.423	3.012	1.030
31/12/2011	590	2.555	3.012	997
31/01/2012	594	2.536	2.873	988
29/02/2012	598	2.441	2.992	1.005
31/03/2012	572	2.593	3.170	988
30/04/2012	533	2.801	3.190	1.137
31/05/2012	599	2.612	2.932	988
30/06/2012	661	2.808	3.080	1.084
31/07/2012	656	3.237	3.201	1.151
31/08/2012	703	3.042	2.999	1.101
30/09/2012	698	3.198	3.160	1.210
31/10/2012	665	3.217	3.100	1.277
30/11/2012	656	3.217	2.979	1.407
31/12/2012	750	3.042	3.019	1.285
31/01/2013	892	3.529	3.160	1.416
28/02/2013	826	3.919	3.704	1.425
31/03/2013	1.018	3.900	4.066	1.486
30/04/2013	964	4.095	4.348	1.302
31/05/2013	839	3.930	4.010	1.273
30/06/2013	894	3.646	3.537	1.031
31/07/2013	715	3.606	3.517	933
31/08/2013	785	2.876	3.167	852
30/09/2013	856	3.221	3.352	834
31/10/2013	807	3.484	3.949	870
30/11/2013	785	3.099	3.373	870
30/12/2013	902	3.180	3.249	780

Tanggal	BRI	Mandiri	BNI	BTN
31/01/2014	1.005	3.525	3.587	807
28/02/2014	1.037	3.687	3.743	968
31/03/2014	1.072	3.829	4.080	1.152
30/04/2014	1.271	4.185	3.961	1.072
31/05/2014	1.287	4.334	4.172	1.011
30/06/2014	1.396	4.142	4.164	965
31/07/2014	1.377	4.366	4.456	1.002
31/08/2014	1.299	4.419	4.675	1.034
30/09/2014	1.380	4.292	4.828	1.085
31/10/2014	1.436	4.409	5.199	1.039
30/11/2014	1.452	4.483	5.265	1.048
31/12/2014	1.455	4.590	5.330	1.118
31/01/2015	1.605	4.686	5.461	923
28/02/2015	1.654	5.112	6.007	993
31/03/2015	1.632	5.314	6.313	1.164
30/04/2015	1.653	4.745	5.731	1.034
31/05/2015	1.453	4.756	6.132	1.137
30/06/2015	1.404	4.436	4.727	1.123
31/07/2015	1.492	4.204	4.246	1.104
31/08/2015	1.214	4.017	4.415	1.005
30/09/2015	1.478	3.498	3.688	939
31/10/2015	1.513	3.840	4.241	1.118
30/11/2015	1.604	3.752	4.255	1.198
31/12/2015	1.576	4.083	4.451	1.222
31/01/2016	1.555	4.237	4.379	1.288
29/02/2016	1.604	4.215	4.527	1.566
31/03/2016	1.453	4.546	4.638	1.647
30/04/2016	1.683	4.490	4.185	1.661
31/05/2016	1.756	4.199	4.381	1.643
30/06/2016	1.874	4.432	4.746	1.653
31/07/2016	1.894	4.699	4.883	1.903
31/08/2016	1.983	5.222	5.362	1.937
30/09/2016	1.983	5.211	5.066	1.850
31/10/2016	1.772	5.339	5.089	1.841
30/11/2016	1.898	4.885	4.723	1.590
31/12/2016	1.906	5.385	5.043	1.677
31/01/2017	1.943	5.071	5.203	1.836
28/02/2017	2.109	5.257	5.705	2.062
31/03/2017	2.503	5.443	5.910	2.188
30/04/2017	2.809	5.701	6.198	2.265
31/05/2017	2.960	6.139	6.368	2.462
30/06/2017	2.867	6.212	6.417	2.560
31/07/2017	2.935	6.651	7.243	2.560
31/08/2017	2.964	6.383	7.146	2.964
30/09/2017	3.027	6.553	7.194	3.102
31/10/2017	3.115	6.870	7.389	2.718
30/11/2017	3.532	7.211	7.875	3.151
29/12/2017	3.590	7.796	9.625	3.515

$$R_{i,t} = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Return Tahunan Geometri = (1+Return Bulanan)^(jumlah bulan dalam 1 tahun) - 1

**DATA RETURN SAHAM TAHUNAN
(Dinyatakan dalam persen)**

No.	Kode	Nama Emiten	2013	2014	2015	2016	2017
1	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia, Tbk.	4,3	60,7	-1,9	2,2	55,9
2	BMRI	PT Bank Mandiri, Tbk.	-3,1	37,3	-14,2	25,1	38,2
3	BBNI	PT Bank Negara Indonesia, Tbk.	6,8	54,4	-18,2	10,7	79,2
4	BBTN	PT Bank Tbungan Negara, Tbk.	-40	38,5	7,5	34,4	105,2



3. Risiko Sistematis (Beta)

Menggunakan Rumus *Slope* pada Excel

No.	Kode	Nama Emiten	2013	2014	2015	2016	2017
1	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia, Tbk.	1,42	1,44	1,63	1,56	1,65
2	BMRI	PT Bank Mandiri, Tbk.	1,61	1,61	1,32	1,64	1,61
3	BBNI	PT Bank Negara Indonesia, Tbk.	1,42	1,4	1,63	1,7	1,89
4	BBTN	PT Bank Tbungan Negara, Tbk.	1,65	1,65	1,32	1,5	1,45

4. Suku Bunga BI Rate

**Data Suku Bunga Bank Indonesia (BI Rate)
(Dinyatakan dalam persen)**

BULAN	TAHUN				
	2013	2014	2015	2016	2017
Januari	5,75	7,50	7,75	7,25	4,75
Februari	5,75	7,50	7,50	7,00	4,75
Maret	5,75	7,50	7,50	6,75	4,75
April	5,75	7,50	7,50	6,75	4,75
Mei	5,75	7,50	7,50	6,75	4,75
Juni	6,00	7,50	7,50	6,50	4,75
Juli	6,50	7,50	7,50	6,50	4,75
Agustus	7,00	7,50	7,50	5,25	4,50
September	7,25	7,50	7,50	5,00	4,25
Oktober	7,25	7,50	7,50	4,75	4,25
November	7,50	7,75	7,50	4,75	4,25
Desember	7,50	7,75	7,50	4,75	4,25
RATA-RATA	6,48	7,54	7,52	6,00	4,56

**Biaya Ekuitas (Ks) Bank BUMN Tahun 2013-2017
(Dinyatakan dalam persen)**

$$K_s = RBR + \beta(R_m - RBR)$$

Perusahaan	Tahun	Rm	RBR	Rm-RBR	Beta (β)	Ks
PT Bank Rakyat Indonesia Tbk.	2013	13,4	6,48	6,92	1,42	16,31
	2014	15,2	7,54	7,66	1,44	18,57
	2015	6,20	7,52	-1,32	1,63	5,37
	2016	6,20	6,00	0,20	1,56	6,31
	2017	7,50	4,56	2,94	1,65	9,41
PT Bank Mandiri Tbk.	2013	13,4	6,48	6,92	1,61	17,62
	2014	15,2	7,54	7,66	1,61	19,87
	2015	6,20	7,52	-1,32	1,32	5,78
	2016	6,20	6,00	0,20	1,64	6,33
	2017	7,50	4,56	2,94	1,61	9,29
PT Bank Negara Indonesia Tbk.	2013	13,4	6,48	6,92	1,42	16,31
	2014	15,2	7,54	7,66	1,40	18,26
	2015	6,20	7,52	-1,32	1,63	5,37
	2016	6,20	6,00	0,20	1,70	6,34
	2017	7,50	4,56	2,94	1,89	10,12
PT Bank Tabungan Negara Tbk.	2013	13,4	6,48	6,92	1,60	17,55
	2014	15,2	7,54	7,66	1,65	20,18
	2015	6,20	7,52	-1,32	1,32	5,78
	2016	6,20	6,00	0,20	1,50	6,30
	2017	7,50	4,56	2,94	1,45	8,82

الجامعة الإسلامية

d. Proporsi Hutang Jangka Panjang (Wd)

**Proporsi Hutang Jangka Panjang (Wd) Bank BUMN Tahun 2013-2017
(Disajikan dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

Perusahaan	Tahun	Hutang Jangka Panjang	Ekuitas	Hutang Jangka Panjang + Ekuitas	Wd (%)
PT Bank Rakyat Indonesia Tbk.	2013	546.855.504	79.327.422	626.182.926	87,33
	2014	704.217.592	97.737.429	801.955.021	87,81
	2015	765.299.133	113.127.179	878.426.312	87,12
	2016	856.831.836	146.812.590	1.003.644.426	85,37
	2017	958.900.948	167.347.494	1.126.248.442	85,14
PT Bank Mandiri Tbk.	2013	596.735.488	88.790.596	685.526.084	87,05
	2014	697.019.624	104.844.562	801.864.186	86,93
	2015	736.198.705	119.491.841	855.690.546	86,04
	2016	824.559.898	153.369.723	977.929.621	84,32
	2017	888.026.817	170.006.132	1.058.032.949	83,93
PT Bank Negara Indonesia Tbk.	2013	338.971.310	47.683.505	386.654.815	87,67
	2014	341.148.654	61.021.308	416.573.708	81,90
	2015	412.727.677	78.438.222	508.595.288	81,15
	2016	513.777.880	89.254.000	603.031.880	85,19
	2017	608.426.780	100.903.304	709.330.084	85,78
PT Bank Tabungan Negara Tbk.	2013	119.612.977	11.556.753	131.169.730	91,19
	2014	132.369.555	12.206.406	144.575.961	91,56
	2015	157.947.485	13.860.107	171.807.592	91,93
	2016	182.828.998	19.130.536	201.959.534	90,53
	2017	223.937.463	21.663.434	245.600.897	91,18

e. Proporsi Ekuitas (Ws)

**Proporsi Ekuitas (Ws) Bank BUMN Tahun 2013-2017
(Disajikan dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

Perusahaan	Tahun	Hutang Jangka Panjang	Ekuitas	Hutang Jangka Panjang + Ekuitas	Ws (%)
PT Bank Rakyat Indonesia Tbk.	2013	546.855.504	79.327.422	626.182.926	12,67
	2014	704.217.592	97.737.429	801.955.021	12,19
	2015	765.299.133	113.127.179	878.426.312	12,88
	2016	856.831.836	146.812.590	1.003.644.426	14,63
	2017	958.900.948	167.347.494	1.126.248.442	14,86
PT Bank Mandiri Tbk.	2013	596.735.488	88.790.596	685.526.084	12,95
	2014	697.019.624	104.844.562	801.864.186	13,08
	2015	736.198.705	119.491.841	855.690.546	13,96
	2016	824.559.898	153.369.723	977.929.621	15,68
	2017	888.026.817	170.006.132	1.058.032.949	16,07
PT Bank Negara Indonesia Tbk.	2013	338.971.310	47.683.505	386.654.815	12,33
	2014	341.148.654	61.021.308	416.573.708	14,65
	2015	412.727.677	78.438.222	508.595.288	15,42
	2016	513.777.880	89.254.000	603.031.880	14,80
	2017	608.426.780	100.903.304	709.330.084	14,23
PT Bank Tabungan Negara Tbk.	2013	119.612.977	11.556.753	131.169.730	8,81
	2014	132.369.555	12.206.406	144.575.961	8,44
	2015	157.947.485	13.860.107	171.807.592	8,07
	2016	182.828.998	19.130.536	201.959.534	9,47
	2017	223.937.463	21.663.434	245.600.897	8,82

Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC) Bank BUMN Tahun 2013-2017

Perusahaan	Tahun	Wd (%)	Kd* (%)	Ws (%)	Ks (%)	WdxKd* (%)	WsxKs (%)	WACC (%)
PT Bank Rakyat Indonesia Tbk.	2013	87,33	2,15	12,67	16,31	1,88	2,07	3,95
	2014	87,81	2,64	12,19	18,57	2,32	2,26	4,58
	2015	87,12	2,78	12,88	5,37	2,42	0,69	3,11
	2016	85,37	2,57	14,63	6,31	2,19	0,92	3,11
	2017	85,14	2,45	14,86	9,41	2,06	1,4	3,46
PT Bank Mandiri Tbk.	2013	87,05	2,15	12,95	17,62	1,87	2,28	4,15
	2014	86,93	2,67	13,08	19,87	2,33	2,6	4,93
	2015	86,04	2,85	13,96	5,78	2,46	0,81	3,27
	2016	84,32	2,38	15,68	6,33	2,01	0,99	3,00
	2017	83,93	2,44	16,07	9,29	2,05	1,49	3,54
PT Bank Negara Indonesia Tbk.	2013	87,67	1,75	12,33	16,31	1,54	2,01	3,55
	2014	81,9	2,58	14,65	18,26	2,11	2,68	4,79
	2015	81,15	2,19	15,42	5,37	1,78	0,83	2,61
	2016	85,19	2,14	14,8	6,34	1,82	0,94	2,76
	2017	85,78	2,17	14,23	10,12	1,86	1,44	3,30
PT Bank Tabungan Negara Tbk.	2013	91,19	3,13	8,81	17,55	2,85	1,55	4,40
	2014	91,56	3,997	8,44	20,18	3,66	1,7	5,36
	2015	91,93	3,76	8,07	5,78	3,46	0,47	3,93
	2016	90,53	3,81	9,47	6,3	3,45	0,6	4,05
	2017	91,18	3,43	8,82	8,82	3,13	0,78	3,91

4) *Capital Charge*

Invested Capital x WACC

**Capital Charge Bank BUMN Tahun 2013-2017
(Disajikan dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

Perusahaan	Tahun	WACC (%)	Invested Capital	Capital Charges
PT Bank Rakyat Indonesia Tbk.	2013	3,95	626.182.926	24.734.225,58
	2014	4,58	801.955.021	36.729.539,96
	2015	3,11	878.426.312	27.319.058,30
	2016	3,11	1.003.644.426	31.213.341,65
	2017	3,46	1.126.248.442	38.968.196,09
PT Bank Mandiri Tbk.	2013	4,15	685.526.084	28.449.332,49
	2014	4,93	801.864.186	39.531.904,37
	2015	3,27	855.690.546	27.981.080,85
	2016	3,00	977.929.621	29.337.888,63
	2017	3,54	1.058.032.949	37.454.366,39
PT Bank Negara Indonesia Tbk.	2013	3,55	386.654.815	13.726.245,93
	2014	4,79	416.573.708	19.953.880,61
	2015	2,61	508.595.288	13.274.337,02
	2016	2,76	603.031.880	16.643.679,89
	2017	3,30	709.330.084	23.407.892,77
PT Bank Tabungan Negara Tbk.	2013	4,40	131.169.730	5.771.468,12
	2014	5,36	144.575.961	7.749.271,51
	2015	3,93	171.807.592	6.752.038,37
	2016	4,05	201.959.534	8.179.361,13
	2017	3,91	245.600.897	9.602.995,07

5) Komponen Pembentuk *Economic Value Added* (EVA)

EVA : NOPAT – *Capital Charge*

Economic Value Added (EVA) Bank BUMN Tahun 2013-2017
(Disajikan dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

Perusahaan	Tahun	NOPAT	Capital Charges	EVA
PT Bank Rakyat Indonesia Tbk.	2013	33.101.959	24.734.225,58	8.367.733,42
	2014	42.851.599	36.729.539,96	6.122.059,04
	2015	46.644.961	27.319.058,30	19.325.902,70
	2016	48.246.597	31.213.341,65	17.033.255,35
	2017	52.495.572	38.968.196,09	13.527.375,91
PT Bank Mandiri Tbk.	2013	31.664.982	28.449.332,49	3.215.649,51
	2014	39.323.647	39.531.904,37	-208.257,37
	2015	42.176.831	27.981.080,85	14.195.750,15
	2016	34.279.263	29.337.888,63	4.941.374,37
	2017	43.383.490	37.454.366,39	5.929.123,61
PT Bank Negara Indonesia Tbk.	2013	14.995.092	13.726.245,93	1.268.846,07
	2014	19.628.361	19.953.880,61	-325.519,61
	2015	18.176.424	13.274.337,02	4.902.086,98
	2016	22.396.450	16.643.679,89	5.752.770,11
	2017	27.192.055	23.407.892,77	3.784.162,23
PT Bank Tabungan Negara Tbk.	2013	5.305.293	5.771.468,12	-466.175,12
	2014	6.406.677	7.749.271,51	-1.342.594,51
	2015	7.789.172	6.752.038,37	1.037.133,63
	2016	9.594.677	8.179.361,13	1.415.315,87
	2017	10.714.670	9.602.995,07	111.1674,93

Lampiran 3

Tabel Durbin-Watson 5%

n	k=1		k=2		k=3		k=4		k=5	
	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
10	0.8791	1.3197	0.6972	1.6413	0.5253	2.0163	0.3760	2.4137	0.2427	2.8217
11	0.9273	1.3241	0.7580	1.6044	0.5948	1.9280	0.4441	2.2833	0.3155	2.6446
12	0.9708	1.3314	0.8122	1.5794	0.6577	1.8640	0.5120	2.1766	0.3796	2.5061
13	1.0097	1.3404	0.8612	1.5621	0.7147	1.8159	0.5745	2.0943	0.4445	2.3897
14	1.0450	1.3503	0.9054	1.5507	0.7667	1.7788	0.6321	2.0296	0.5052	2.2959
15	1.0770	1.3605	0.9455	1.5432	0.8140	1.7501	0.6852	1.9774	0.5620	2.2198
16	1.1062	1.3709	0.9820	1.5386	0.8572	1.7277	0.7340	1.9351	0.6150	2.1567
17	1.1330	1.3812	1.0154	1.5361	0.8968	1.7101	0.7790	1.9005	0.6641	2.1041
18	1.1576	1.3913	1.0461	1.5353	0.9331	1.6961	0.8204	1.8719	0.7098	2.0600
19	1.1804	1.4012	1.0743	1.5355	0.9666	1.6851	0.8588	1.8482	0.7523	2.0226
20	1.2015	1.4107	1.1004	1.5367	0.9976	1.6763	0.8943	1.8283	0.7918	1.9908
21	1.2212	1.4200	1.1246	1.5385	1.0262	1.6694	0.9272	1.8116	0.8286	1.9635
22	1.2395	1.4289	1.1471	1.5408	1.0529	1.6640	0.9578	1.7974	0.8629	1.9400
23	1.2567	1.4375	1.1682	1.5435	1.0778	1.6597	0.9864	1.7855	0.8949	1.9196
24	1.2728	1.4458	1.1878	1.5464	1.1010	1.6565	1.0131	1.7753	0.9249	1.9018
25	1.2879	1.4537	1.2063	1.5495	1.1228	1.6540	1.0381	1.7666	0.9530	1.8863
26	1.3022	1.4614	1.2236	1.5528	1.1432	1.6523	1.0616	1.7591	0.9794	1.8727
27	1.3157	1.4688	1.2399	1.5562	1.1624	1.6510	1.0836	1.7527	1.0042	1.8608
28	1.3284	1.4759	1.2553	1.5596	1.1805	1.6503	1.1044	1.7473	1.0276	1.8502
29	1.3405	1.4828	1.2699	1.5631	1.1976	1.6499	1.1241	1.7426	1.0497	1.8409
30	1.3520	1.4894	1.2837	1.5666	1.2138	1.6498	1.1426	1.7386	1.0706	1.8326
31	1.3630	1.4957	1.2969	1.5701	1.2292	1.6500	1.1602	1.7352	1.0904	1.8252
32	1.3734	1.5019	1.3093	1.5736	1.2437	1.6505	1.1769	1.7323	1.1092	1.8187
33	1.3834	1.5078	1.3212	1.5770	1.2576	1.6511	1.1927	1.7298	1.1270	1.8128
34	1.3929	1.5136	1.3325	1.5805	1.2707	1.6519	1.2078	1.7277	1.1439	1.8076
35	1.4019	1.5191	1.3433	1.5838	1.2833	1.6528	1.2221	1.7259	1.1601	1.8029
36	1.4107	1.5245	1.3537	1.5872	1.2953	1.6539	1.2358	1.7245	1.1755	1.7987
37	1.4190	1.5297	1.3635	1.5904	1.3068	1.6550	1.2489	1.7233	1.1901	1.7950
38	1.4270	1.5348	1.3730	1.5937	1.3177	1.6563	1.2614	1.7223	1.2042	1.7916
39	1.4347	1.5396	1.3821	1.5969	1.3283	1.6575	1.2734	1.7215	1.2176	1.7886
40	1.4421	1.5444	1.3908	1.6000	1.3384	1.6589	1.2848	1.7209	1.2305	1.7859
41	1.4493	1.5490	1.3992	1.6031	1.3480	1.6603	1.2958	1.7205	1.2428	1.7835