

PENGARUH EVA, OPERATING CASH FLOW, EPS, RESIDUAL INCOME, & OPERATING LEVERAGE TERHADAP RETURN SAHAM DI PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI 2012-2016

Erlina Nurmalia

Universitas Negeri Surabaya

erlinanurmalia@mhs.unesa.ac.id

R.A.Sista Paramita, S.E., M.SI.

Universitas Negeri Surabaya

sistaparamita@unesa.ac.id

Abstract

The capital market is a means for fund owners or investors to carry out invest in companies that need funds. The purpose of this study is as follows to analyze the effect of economic value added (EVA), operating cash flow, residual income, earnings per share (EPS), operating leverage on stock returns on pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2012-2016. In this study using explanatory research with a quantitative approach, because in this study the method used is the explanation method. The population is all pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2012-2016 with a population of 9 companies. The sample selection is done by non probabilit sampling technique, which is a sampling technique that does not provide equal opportunity or opportunity for each element or member of the population to be selected as a sample. In this study using multiple regression analysis with the help of SPSS application version 24.0. The results of this study are: Economic Value Added, Residual income, Earning Per Share, Operating Leverage does not affect stock returns in pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2012-2016. Operating cash flow has an effect on stock returns in pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2012-2016.

Keywords: *economic value added; earning per share; operating cash flow; operating leverage; residual income; stock return.*

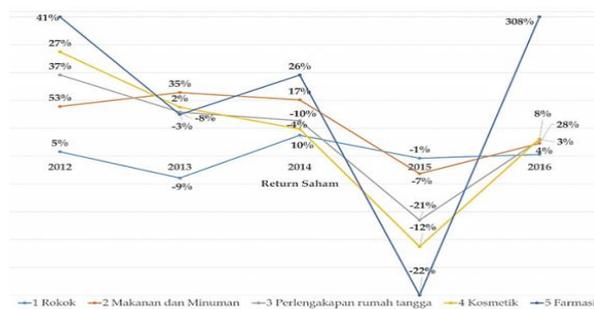
PENDAHULUAN

Menurut Halim (2011) berpendapat bahwa penanaman modal dalam mengikuti perkembangan pasar merupakan sarana yang digunakan pemilik saham untuk menanamkan investasinya pada perusahaan yang kurang dana. Husnan (2015: 3) juga menjelaskan bahwa sebuah pasar modal merupakan alat pertukaran kepercayaan yang dilakukan dalam bentuk penanaman modal yang dilakukan untuk jangka panjang. Biasanya hal ini bisa di maksudkan sebagai hutang, awal modal yang di percaya oleh pemerintah. Penanaman modal yang dilakukan oleh para investor harus dipacu oleh rasa kepercayaan dan terjaminnya dalam mendapatkan keuntungan di masa depan.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2014), penjualan *instrument* yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia lebih sering dalam bentuk saham obligasi serta reksadana. Dalam hal ini, ada dua indikator yang bisa di jadikan tolak ukur pengukurannya yaitu frekuensi dalam melakukan perdagangan dengan volume hasil perdagangan. Pertumbuhan yang terjadi dalam menanamkan saham di pasar modal bisa diseleksi dari segi frekuensi dalam berdagang sebuah saham yang ditanamkan. Seperti yang diketahui, bahwa sebuah saham yang secara aktif terus melakukan transaksi dalam satu tahun akan terus membuat nilai dari modalnya meningkat. Hal ini juga di ikuti oleh *warrant right*, saham reksadana

hingga obligasi. Jika dilihat dari besarnya sebuah volume yang dihasilkan sebuah instrumen obligasi yaitu jumlah yang ditransaksikan cukup besar. Selain itu, disusul oleh instrument saham, lalu *warrant*, kemudian *right*, dan terakhir reksadana.

Hartono (2010) menjelaskan bahwa variabel *return* bisa dijadikan sebagai kunci dalam membuat pemegang saham berminat berkerja sama. Hal ini terjadi karena *return* ini lebih menjanjikan dibandingkan keuntungan *actual* lainnya. Seorang investor seharusnya lebih pandai dalam memilah informasi mengenai pembukuan calon perusahaan yang akan tanamkan modal guna memastikan investasinya akan menghasilkan keuntungan di masa depan. Menurut sahamok.com (2016) jika dilihat dalam sektor industri penyediaan barang dan konsumsi, bisa disebutkan 5 hal yang menjadi sub sektornya antara lain tersedianya makanan serta minuman, penyediaan rokok, penyediaan obat-obatan, tersedianya alat peralatan kecantikan (kosmetik), serta alat perlengkapan rumah tangga.



Sumber : sahamok.com 2016(Data diolah)

Gambar 1. PERBANDINGAN RETURN SAHAM PADA SEKTOR INDUSTRI BARANG DAN KONSUMSI TAHUN 2012-2016 (BENTUK PERSESNTASE)

Setelah dilihat dari gambar 1 diketahui bahwa sebuah pengembalian saham yang dilaksanakan oleh subsektor akan terus berkembang dalam kurun waktu 5 tahun dan biasanya akan merosot jauh ke bawah. Pada tahun 2012 dan 2013, *return* tertinggi adalah pada sektor yang menyediakan makan dan minum. Di tahun 2014, *return* tertinggi dicapai oleh farmasi. Tetapi di tahun 2015 semua sektor mengalami perubahan penurunan yaitu *return* menunjukkan angka negatif dengan penurunan terbesar pada sektor farmasi yang terbesar -22%. Pada tahun 2016, sektor farmasi kembali mencapai *return* positif sebesar 308%, dan angka tertinggi dibanding dengan sub sektor industri barang konsumsi.

Perusahaan farmasi adalah bidang bisnis yang langsung mendapatkan perubahan perkembangan. Sejalan dengan semakin bertambahnya populasi masyarakat di Indonesia membuat kapasitas kebutuhan terhadap obat-obatan juga mendapatkan peningkatan. Peluang perusahaan farmasi akan diprediksi menjadi semakin meningkat pesat sekarang maupun di masa yang akan datang. Hal ini membantu untuk pertumbuhan masyarakat Indonesia yang telah mengetahui pentingnya kesehatan, dan juga berkembangnya fasilitas kesehatan masyarakat dalam mendapatkan kesehatan. Pertumbuhan ini menjadi semakin memastikan bahwa investasi di perusahaan farmasi termasuk salah satu investasi yang prospektif di masa depan. Di tahun 1989, Stren Steward selaku konsultan *management service* yang berada di Amerika mulai menunjukkan sebuah konsep mengenai *economic value added* (EVA) sebagai salah satu instrumen yang bisa dipergunakan dalam mengatasi resiko yang disebabkan hasil dari rasio keuangan sebelumnya (Purwanti, 2010). Menurut Abdullah (2014), secara sederhana apabila EVA lebih besar dari nilai 0 maka perusahaan akan mendapatkan nilai tambah. Ini berbeda apabila EVA bernilai sama dengan 0, maka perusahaan berada dinilai yang setara. Hal ini juga berlaku jika EVA lebih kecil dari nilai 0 maka perusahaan tersebut tidak dapat menjelaskan proses yang sedang berlangsung.

Trisnawati (2009) arus kas operasi (*Operating Cash Flow*) oleh para pemilik perusahaan digunakan menjadi alat yang berguna untuk menganalisa kinerja dan prestasi dari suatu manajemen. Karena berdasarkan dari seluruh kas yang didapatkan berdasarkan hasil laporan serta pengeluaran dan hasil

dari kas dalam periode tertentu. Tiswiyanti (2011) menjelaskan bahwa dalam menguji sebuah arus kas mengenai *return* yang akan dikembalikan pada investor. Laba yang didapatkan dari keuntungan penjualan perusahaan dikatakan positif apabila bisa memberikan investor dana dari modal awalnya yang artinya membawa pengaruh yang besar karena akan menambah kekayaan investor. Namun sebaliknya sebuah laba yang tidak mampu memberikan keuntungan pada modal awal investor disebut sebagai laba *negative* (Pradhono & Cristiawan, 2004).

Damandji (201:139) menjelaskan bahwa *earning per share* ini merupakan keuntungan yang didapatkan sebuah perusahaan dalam bentuk per lembar dengan jumlah saham yang ada. *Price Earning Ratio* (PER) adalah seberapa jumlah yang harus dikeluarkan oleh para pemegang saham demi mendapatkan satu lembar saham didalam satu perusahaan.

Residual Income yang akan menunjukkan hasil positif apabila ditemukan laba yang lebih dan dapat diberikan pada pemegang saham. Ini berarti para pemegang saham akan mendapatkan bagian kekayaan mereka. Hal ini juga berlaku sebaliknya jika *residual income* negatif, maka pemegang saham akan mengalami penurunan pendapatan (Pradhono & Christiawan, 2004).

Operating leverage merupakan sebuah alat perhitungan rasio keuangan yang bisa menjelaskan sebuah hasil yang antara kinerja dengan *return* saham hingga diketahui aset-asetnya (Trisnawati, 2009). *Operating leverage* didefinisikan sebagai penggunaan biaya operasi tetap dalam menunjukkan hasil yang lebih besar jika dilihat dari efek keuntungan yang dihasilkan perusahaan sebelum dilakukan pemotongan bunga serta pajaknya (Gitman dan Zutter, 2012).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis sebuah EVA, operating cash flow, residual income, earning per share, operating leverage terhadap return saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Return Saham

Hartono (2011:5) menjelaskan bahwa sebuah hasil yang didapatkan karena pengaturan manajemen yang baik dalam memutar modal investasi dikenal sebagai *return*. Horne dan Wachowic (2013) menjelaskan bahwa sebuah saham yang mengalami *return* harus bisa dikembalikan dengan bentuk awal pada pemegang saham dengan ditambah nilai yang sedang berjalan diinvestasi pada masa ini.

Economic Value Added (EVA)

Wijaya & Tjun (2009: 182) menjelaskan bahwa sebuah alat yang bisa dijadikan tolok ukur dalam menilai sebuah kekayaan internal yang didapati oleh pemegang saham dalam satu perusahaan dan waktu tertentu disebut *Economic Value Added* (EVA). Pengukuran dengan menggunakan metode EVA ini dilakukan untuk mengetahui berapa besar efisiensi waktu yang digunakan untuk menciptakan sebuah hal yang ekonomis. Penilaian akan terus bertambah apabila perusahaan mampu melebihi *cost of capital* saat mengembalikan hasil investasi para investor.

Arus Kas Operasi (Operating Cash Flow)

Dalam menentukan keuntungan yang didapatkan dengan hasil yang bersih bisa dilihat dari sejumlah kegiatan yang dilakukan saat operasional berlangsung. Sedangkan sebuah *operating cash flow* ialah kegiatan yang dilakukan dalam menghasilkan pendapatan sebuah perusahaan. Ada dua jenis pembagian dari laporan data yaitu penggunaan metode langsung dengan metode tidak langsung (Stice, Skouen, 2009).

Residual Income

Pengukuran skala *residual income* ini dibuat dengan mengukur hasil dari kerja perusahaan NOPAT lalu dikurangi beban yang mencakup seluruh hutang dengan modal yang diinvestasikan. Pengukuran *residual income* dapat dihitung dengan rumus (1).

$$RI = NOPAT - (k * Capital) \dots\dots\dots(1)$$

Penjelasan k di sini sebagai awal modal yang dibuat perusahaan dan *capital* ialah sejumlah kegiatan yang diinvestasikan dengan seluruh operasi yang berkelanjutan. Sebuah *residual income* akan menunjukkan positif apabila ditemukan laba yang berlebih dan dapat diberikan pemegang saham. Ini berarti para pemegang saham akan mendapatkan kekayaan mereka. Hal ini juga sebaliknya jika *residual income* negatif, maka pemegang sahamnya akan mengalami penurunan pendapatan.(Pradono, 2004).

Earning Per Share (EPS)

Dalam menganalisis sebuah perusahaan untuk mengetahui nilai probabilitas sebuah perusahaan dengan menggunakan teknik laba konvensional digunakan *earning per share* (EPS). EPS merupakan alat ukur yang terbagi atas dua dan digunakan untuk mengetahui hasil dari seluruh nilai saham dalam sebuah pencatatan keuangan (Fabozzi, 1993: 359) dalam (C. & Tjun, 2016).

Operating leverage

Syamsudin (2013:107) menyatakan bahwa sebuah *operating leverage* merupakan pekerjaan sebuah perusahaan yang didalamnya menggunakan *fixed cost* yang mampu membuat pengaruh yang besar dari sebuah *volume* dalam melakukan penjualan yang berhubungan dengan EBIT.

Hubungan antar Variabel

Pengaruh EVA terhadap return saham

Menurut Pradhono dan Christiawan (2004) menyatakan bahwa EVA tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Nilawati (2004) juga memberikan hasil yang sama yaitu EVA tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Lehn dan Makhija (1996) melakukan penelitian terhadap EVA dan hasilnya EVA mempunyai pengaruh paling tinggi. Menurut Garvey dan Milbourn (2000) EVA dengan *return* saham menunjukkan bahwa EVA memiliki korelasi positif terhadap *return* saham yang lebih tinggi.

Pengaruh Operating Cash Flow berpengaruh terhadap return saham

Menurut Rahmadi (2013) menghasilkan arus kas operasi berpengaruh sangat signifikan positif terhadap *return* saham. Menurut Pradhono dan Christiawan (2004) mengenai arus kas operasi terhadap *return* saham yang diterima oleh pemegang saham dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Pangemanan dan Budiarmo (2011) yang meneliti tentang pengaruh laba dan arus kas operasi terhadap *return* saham menyatakan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh paling signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Earning Per Share terhadap return saham

Menurut Hermi & Kurniawan (2011) bahwa *earning per share* mempengaruhi *return* saham sehingga berpengaruh terhadap keputusan investasi yang akan dilakukan investor. Menurut Pradhono dan Christiawan (2004) mengenai *earning per share* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. *Earning per share* merupakan perbandingan antara pendapatan yang dihasilkan (laba bersih) dan jumlah saham yang beredar Dwiatma (2009).

Pengaruh Residual Income terhadap return saham

Menurut Dian (2009) menyatakan bahwa *residual income* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. *Residual income* yang menunjukkan kelebihan laba dari yang dibutuhkan pemilik modal. Sedangkan menurut Pradhono dan Christiawan (2004), Trisnawati berpendapat lain *residual income* bahwa tidak ada pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh *Operating Leverage* terhadap *return* saham

Menurut Ulupui (2007) *operating leverage* menunjukkan hasil yang positif, tetapi tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio utang tidak menyebabkan perubahan *return* saham. Menurut Suharli dan Oktorina (2006:7) menunjukkan bahwa semakin tinggi *leverage* maka semakin rendah tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan deviden.

HIPOTESIS

- H1: Variabel *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap *return* saham
- H2: Variabel *Operating Cash Flow* berpengaruh terhadap *return* saham
- H3: Variabel *Residual Income* berpengaruh terhadap *return* saham
- H4: Variabel *Earnings Per Share* berpengaruh terhadap *return* saham
- H5: Variabel *Operating Leverage* berpengaruh terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini digunakan pendekatan kuantitatif dengan cara menggunakan metode penjelasan (*explanatory*). Disebut sebagai penjelasan (*explanatory*) karena penelitian ini menjelaskan sebuah hubungan kausal diantara variabel dengan cara menguji hipotesis-hipotesis yang ada dan sejalan dengan teori yang dipakai, lalu data yang digunakannya juga telah dihitung dengan melalui pendekatan kuantitatif (Sugiyono, 2011). Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016. Populasi penelitian ini seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016 dengan jumlah populasi sebesar 9 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *non probabilit sampling* dengan sampling jenuh.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Untuk mengetahui sebuah data dikatakan normal apabila hasil *Kolmogorov-Smirnov*, jika nilai signifikan di atas 0,05 bisa digunakan, maka data penelitian mengasumsikan berdistribusi normal. Hasil yang didapatkan dari uji *Kolmogorov-Smirnov* ini bisa dinilai signifikansi apabila per variabel mendapatkan nilai kurang dari 0,05. Maka data yang sudah diolah tidak normal, oleh karena itu penelitian ini menggunakan *outlier* untuk bisa menormalkan data penelitian. Dari hasil pengujian *Kolmogorov-Smirnov* yang kedua, hasil yang diperoleh yaitu dengan tingkat signifikan di atas 0,05 atau $0,053 > 0,05$. Artinya, data telah terdistribusi dengan normal serta ujinya bisa digunakan karena model regresinya muncul.

Uji Multikolonieritas

Pada penelitian uji multikolonieritas dibuat sebagai pengujian apakah ada model regresi linear ditemukan korelasi antar variabel independen. Melihat ada atau tidak nya uji multikolonieritasnya jika pada nilai *tolerancenya* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai *VIF* nya ≥ 10 , menunjukkan adanya gejala multikolonieritas. Hasil perhitungan menunjukkan nilai *VIF* dan nilai *tolerance* bahwa tidak ditemukan variabel independen menunjukkan nilai *tolerance* $\leq 0,10$. Artinya, tidak ada gejala multikolonieritas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Pada penelitian uji autokorelasi dipergunakan sebagai pengujian apakah pada model regresi linear terdapat korelasi dalam pengujian yang dibentuk dari satu kesalahan di periode sebelumnya dengan kesalahan 1 periode yang akan datang. Bahwa hasil nilai uji sebanyak -0,12999 dengan nilai signifikansinya 0,270 berada di atas nilai signifikansi $> 0,05$. Artinya, autokorelasi tidak bisa ditemukan diantara nilai residual randomnya.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas ditujukan untuk menentukan sebuah uji dengan penggunaan model regresi yang berbeda antar variasi dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika ditemukan variasi residualnya sama, maka dikenal dengan nama homokedasitas. Apabila di temukan varian yang berbeda maka lebih dikenal dengan nama heterokedastisitas. Dikatakan sebagai model regresi baik apabila terkena heterokedastisitas. Hasil menjelaskan bahwa sebuah nilai yang diketahui jaminannya dilihat dari variabel EVA, EPS dan *Operating Leverage* masing-masing sebesar 0,038, 0,034, 0,006. Karena signifkansi ketiga variabel itu lebih kecil dari nilai 0,05. Hal inilah yang menyebabkan keputusan dalam menguji *gletser* antar model regresi saat dilihat bahwa ditemukannya gejala heterokedastisitas. Agar heterokedastisitas dapat terpenuhi, maka dilakukan uji alternatif pada uji heterokedastisitas yaitu dengan *scatterplot*. Diketahui bahwa titik di atas dapat membentuk sebuah pola saat titiknya menyebar dari angka 0 hingga disumbu Y. penyimpulan yang bisa ditarik yaitu heteroskedastisitas tidak bisa ditemukan dalam model regresi.

Regresi Linier Berganda

Tabel 1
REGRESI LINIERBERGANDA

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1 (Constant)	0,1899034	0,153		1,240	0,226
EVA	-0,0000003	0,000	-0,018	-0,079	0,938
<i>operating cash flow</i>	0,0000019	0,000	0,564	2,464	0,021
Residual Income	0,0000053	0,000	0,471	2,110	0,045
EPS	0,0000242	0,000	0,158	0,592	0,559
Operating Leverage	-0,0129161	0,010	-0,345	-1,264	0,218

Sumber : Hasil Penelitian

Hasil regresi linier berganda ditunjukkan oleh tabel 1. Berdasarkan tabel 1, persamaan regresi linier berganda dapat dilihat di rumus (2).

$$Y = 0,1899034 - 0,0000019X_2 + 0,0000053X_3 \dots\dots\dots (2)$$

Hasil dari persamaan tersebut menunjukkan nilai konstanta sebesar 0,1899034 bisa diartikan apabila semua variabel dikatakan konstan. Jika hasil dari konstantanya sejumlah 0,1899034 menunjukkan bahwa EVA, *operating cash flow*, *residual income*, EPS serta *operating leverage* bernilai sama dengan nol. Karena ini pengembalian saham akan berjumlah 0,1899034. Nilai dari variabel EVA adalah -0,0000003, artinya apabila EVA bertambah nilai satu satuan dengan variabel independen lain yang tetap bahwa *return* saham akan turun sebesar -0,0000003. Regresi yang ditemukan di dalam variabel simpanan kas adalah 0,0000019, artinya apabila arus kas operasi bertambah naik satu satuan dengan variabel independen lain yang tetap maka *return* saham akan naik sebesar 0,0000019. Koefisien regresi variabel *residual income* adalah 0,0000053, artinya apabila *residual income* bertambah naik satu satuan dengan variabel independen lain yang tetap maka pengembalian saham akan meningkat dengan jumlah 0,0000053. Sebuah variabel EPS adalah 0,0000242, artinya apabila EPS bertambah nilai satu satuan dengan variabel independen lain yang tetap bahwa pengembalian sahamnya bakal mengalami peningkatan dengan jumlah 0,0000242. Variabel *operating leverage* adalah 0,0129161, artinya apabila *operating leverage* bertambah nilai satu satuan dengan variabel independen yang lain tetap maka pengembalian sahamnya akan menurun dengan jumlah 0, 0129161.

Uji F

Jika nilai F dihitung sebesar 1,612 dan signifikansinya 0,193. Karena nilai probabilitasnya jauh lebih tinggi dari 0,05. Artinya, EVA, arus kas operasi, *residual income*, EPS, dan *operating leverage* secara bersama tidak mampu mempengaruhi pengembalian saham.

Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Pada nilai signifikansi dari EVA yaitu sebesar 0,938 yang artinya lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 dan memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,0000003. Sehingga variabel EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, maka secara parsial H1 ditolak. Terdapat nilai signifikansi dari simpanan kas dengan jumlah 0,021 yang artinya taraf signifikasinya diketahui tidak lebih dari jumlah 0,05 dan mempunyai koefisien regresi sebesar 0,0000019. Sehingga variabel simpanan kas akan membawa pengaruh yang signifikan pada pengembalian saham, maka H2 akan bisa diterima. Dijelaskan bahwa *residual income* yang mampu memperoleh nilai signifikansi dengan jumlah 0,045 yang artinya tidak lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 dan mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 0,0000053, sehingga ditemukan sebuah pengaruh yang besar antara variabel *residual income* pada *return* saham, maka secara parsial H3 diterima. Bahwa *earning per share* nilai signifikasinya berjumlah 0,559 yang artinya lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 dan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,0000242, sehingga variabel *earning per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, maka secara parsial H4 ditolak. Diperoleh nilai *operating leverage* dengan besaran 0,218 yang bernilai lebih tinggi dari 0,05 dan mempunyai koefisien regresi sebesar -0,0129161, sehingga variabel *operating leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, maka secara parsial H5 ditolak.

Tabel 2
UJI KOEFISIEN DETERMINASI (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.494 ^a	0,244	0,093	0,49870

Sumber: Hasil Penelitian

Dari tabel 2 di atas dapat diketahui bahwa *r square* mencapai jumlah 0,244 atau 24,4%. Dengan kata lain, variabel EVA, kas simpanan, *residual income*, EPS serta OL mampu dijelaskan oleh variabel pada pengembalian saham yang diketahui nilainya sebanyak 24,4%, sisanya sejumlah 75,6% dijelaskan diluar variabel penguji.

Pengaruh EVA terhadap Return Saham

Pada hasil uji statistik diperoleh tidak ada pengaruh signifikan antara EVA terhadap *return* Saham. EVA yang diketahui tidak membawa pengaruh pada *return* saham karena ada beberapa faktor yang bisa dijadikan penyebab, yaitu pertama kondisi sosial, perekonomian Indonesia yang tidak stabil tahun 2015, yang ditunjukkan dengan penurunan pada *return* hampir pada seluruh sektor yang ada di Bursa Saham. Hal ini membuat sebuah akibat yang berdampak tinggi yang dialami oleh sebuah resiko bisnis yang akan diterima oleh investor sebagai pengembalian investasi Ini terjadi karena investor tidak terlalu mengerti prospek yang sedang berkembang di pasar hingga membuat perusahaan tidak memperhatikan fundamentalnya berupa *economic value added* (EVA). Kedua adalah hal rumit yang tidak dapat dipecahkan saat menghitung EVA. Perhitungan EVA tidak bisa didapatkan begitu saja dari sebuah laporan keuangan, dan menghitungnya diperlukan banyak data. Akibatnya menimbulkan kendala waktu yang lama akan berakibat buruk karena tidak akurat sesuai dengan perhitungan EVA dan serta cenderung tidak menghitung EVA. Sehingga hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Pradhono (2004) yang membuat sebuah pembuktian bahwa EVA tidak membawa pengaruh besar dalam mengembalikan nilai saham.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Return Saham

Pada hasil uji statistik diperoleh bahwa ada pengaruh signifikan antara arus kas operasi terhadap *return* saham. memengaruhi minat para investor untuk membeli saham karena perusahaan bisa membuahkan hasil dari arus kas operasi yang berguna melunasi pinjaman sebelumnya. Hal ini bisa digunakan sebagai pembayaran deviden, pemeliharaan operasi yang berlangsung, serta penginvestasian dana tanpa mengharapkan hasil dana dari luar. Livnat dan Zarowin (1990) menjelaskan di dalam Daniati dan Suhairi (2006) bahwa sebuah kas operasi akan mampu membawa pengaruh yang positif saat pengembalian nilai saham. *Operating cash flow* harus mampu menampilkan sebuah bukti yang didapatkan anatara variabel *operating cash flow* dengan

pengembalian saham. Hal ini akan sama jika dibandingkan seluruh totalan dari *operating cash flow* serta pengembaliannya. Dalam penelitian ini Daniati dan Suhairi (2006) menjelaskan bahwa ada yang memengaruhi signifikan jika dilihat dari *operating cash flow* pada pengembalian nilai saham diluar operasional. Sebuah kepercayaan akan diberikan oleh pihak investor pada perusahaan yang semakin baik apabila nilai dari pengembalian saham diluar dari ekpektasi.

Pengaruh *Residual Income* terhadap *Return Saham*

Pada hasil uji statistik diperoleh hal yang mampu membuat sebuah pengaruh yang signifikan antara *residual income* terhadap *return* saham. Dalam kondisi ini dimungkinkan karena *residual income* yang dihasilkan perusahaan manufaktur sebagian bernilai positif dan sebagian lainnya bernilai negatif. Sebuah nilai yang bermuatan positif saat *residual income* akan memberikan sebuah keuntungan yang dibutuhkan oleh pemegang saham. Hal ini berlaku sama jika muatannya bernilai *negative* dan *residual income* akan menjelaskan kurangnya atau rendahnya jumlah laba dibandingkan dengan kebutuhan para pemegang saham hingga bisa ditemukan nilai *negative* dalam *residual income*. Apabila ini terjadi, maka pemegang saham akan menurun kekuatannya. Kondisi inilah yang menyebabkan sebuah *residual income* tidak mampu membawa pengaruh yang besar pada pengembalian saham. Dian (2009) menambahkan bahwa *residual income* sangat berpengaruh dalam mengembalikan nilai saham.

Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Return Saham*

Pada hasil uji statistik diketahui bahwa tidak berpengaruh yang signifikan antara *earning per share* terhadap *return* saham. Dari penelitian ini telah ditunjukkan bahwa EPS dimasukkan dalam variabel yang berkontribusi dengan aktif dalam menghasilkan sebuah nilai yang positif pada pengembalian nilai saham. Namun pernah terjadi gejolak perekonomian yang membuat para pemegang saham bingung dalam menentukan tempat yang bagus sebagai tempat mereka berinvestasi. Guncangan ini semata-mata karena investor merasa perlu melakukan perhitungan sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Ketut Suardana (2007) yang menjelaskan bahwa EPS tidak mampu memberi pengaruh yang begitu besar pada nilai saham. Menjelaskan bahwa EPS bukan salah satu faktor yang harus dimiliki oleh investor ketika hendak menanamkan modalnya didalam investasi. Ada beberapa faktor lain yang perlu digunakan untuk memastikan keuntungan yang akan didapatkan investor.

Pengaruh *Operating Leverage* terhadap *Return Saham*

Pada hasil uji statistik diperoleh bahwa tidak ditemukannya pengaruh yang besar antara *operating leverage* terhadap *return* saham. Menurut Alexander (2013) menerangkan bahwa penelitian juga mendapatkan hal yang sama, yaitu *operating leverage* tidak berpengaruh pada pengembalian nilai saham. Menurut Hansen dan Mowen (2005) menjelaskan bahwa *operating leverage* ialah seluruh tetapan yang dibuat dalam menciptakan sebuah persentase keuntungan yang tinggi dalam membuat sebuah penjualan meningkat. Secara singkat definisi *operating leverage* ialah langkah yang dibuat dalam memberikan sebuah manfaat untuk menghasilkan laba yang lebih baik bagi perusahaan. Hal tersebut bisa dilihat dari titik persentase yang telah dikelola oleh perusahaan. Apabila perusahaan mampu memberikan biaya tinggi lebih dari biaya variabel, maka perusahaan tersebut telah menggunakan *operating leverage* dalam bentuk yang sangat baik. Seperti biaya *overhead* pabrik, gaji karyawan, dan biaya tetap lainnya. Pelambatan yang didapatkan dalam pengelolaan ekonomi akan membuat perusahaan rugi karena menggunakan aset simpanan jadi lebih banyak. Hal ini tentu membuat sebuah perusahaan harus lebih meningkatkan volume penjualannya untuk membuat pos EBIT semakin bertumbuh besar. Berarti, perusahaan dengan *operating leverage* yang tinggi tentu menjadi lebih *sensitive* pada saat ditemukannya penjualan yang berubah.

KESIMPULAN

Economic value added tidak mampu yang terjadi pada salah satu perusahaan yang bergerak di bidang farmasi telah terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Dengan hasil tersebut maka hipotesis pertama ditolak. Arus kas operasi yang memengaruhi *return* saham di sebuah perusahaan yang bergerak di bidang farmasi telah terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Dengan hasil tersebut maka hipotesis kedua diterima.. *Residual income* yang memengaruhi *return* saham di sebuah perusahaan yang bergerak di bidang

farmasi telah terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Dengan hasil tersebut maka hipotesis ketiga diterima.. *Earning per share* tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI 2012-2016. Dengan hasil tersebut maka hipotesis keempat ditolak. *Operating leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI 2012-2016. Dengan hasil tersebut maka hipotesis kelima ditolak. Penelitian selanjutnya perlu ditambahkan untuk periode tahun penelitian agar menghasilkan hasil yang baik serta melibatkan variabel lain demi mendapatkan hasil yang lebih baik, misalnya dengan melibatkan variabel MVA, ROI, ROE, ROA, DER, PER. Pihak perusahaan farmasi dapat memerhatikan kelengkapan laporan keuangan yang dipublikasikan, dan juga agar melakukan evaluasi terhadap laba negatif sehingga profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan semakin tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, M. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Cetakan Keempat*. Malang: Universitas Muhammadiyah.
- Alexander, Nico, Nicken Destriana. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur periode 2008-2009. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol.2 No.1.
- Arikunto. (2010). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: Rineka Cipta
- Brigham dan Houston (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1 (Edisi 11)*. Jakarta: Salemba Empat.
- C., G. J., & Tjun, L. T. (2016). Pengaruh Current Ratio (CR), Earnings per Share (EPS) dan Price Earnings Ratio Terhadap Harga Saham : Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Akuntansi*, 8(1), 131–156.
- Daniati dan Suhairi. 2006."Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham". *Makalah SNA IX*.
- Darmadji, T. (2001). *Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fabozzi, Frank. J. 1999. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Garvey, G. T and Milbourn, T. T (2000). *EVA versus Earning: Does It Matter Which Is More Highly Correlated with Stock Returns"* *Journal of Accounting Research*. Vol. 38. Hal 209-245.
- Gitman, L. J. (2012). *Principles of Managerial Finance*. 13e. Boston: Pearson
- Halim, A. (2005). *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hermi, Ary Kurniawan. (2011). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*, Vol.6,No.2, Hal. 83-95
- Horne, James C Van JOHN M. Wachowicz, J., & Q. A. M. (2013). *Prinsip-prinsip manajemen keuangan : : Buku 2*. (John M. Wachowicz Jr. & Q. A. Mubarakah, Eds.) (Ed. 13). Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Husnan, S. (2015). *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas. Edisi kelima*. UPP STIM YKPN.
- Lehn, K.; Makhija, A.K. (1996), "EVA and MVA: as performance measures and signals for strategic change", *Strategy & Leadership*, Vol. 24, pp. 34-38.

- Livnat, Zarowin. (1990). The Incremental Content of Cash Flow Component *Journal of Accounting and Economics* Vol 25
- Nilawati.(2004). "Analisis ROI dan EVA terhadap Return On Share di BEJ". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 6 No.2 halaman 151-166 Agustus 2004
- Pangemanan, S. & Budiarmo, N. (2011). *Pengaruh Interaksi Laba dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing*, 2(2), 31-50.
- Pradhono (2004), Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang diterima Pemegang Saham, *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol 6 No.2
- Pradhono, P., & Christiawan, Y. J. (2004). Pengaruh Economic Value Added Residual Income Earnings Dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Yang Diterima Oleh Pemegang Saham (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 6, 140–166.
- Stice, Earl K, James D Stice dan Freud Skousen. (2009). *Akuntansi Keuangan Menengah*, Edisi 16, Buku 2. Edisi Bahasa Indonesia. Terjemahan Oleh Ali Akbar. Jakarta: Salemba Empat.
- Purwanti, S. dan L. (2010). Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba Dan Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI).
- Suardana, Ketut Alit. 2007. Pengaruh Rasio CAMEL terhadap Return Saham. *Skripsi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Udayana*.
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Suharli, M. Dan M. Oktarina. (2006). Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai. *Jurnal Manajemen Akuntansi & Sistem Informasi* 6 (2): 243-256.
- Syamsudin, L. (2013). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Tiswiyanti, W. (2011). Pengaruh Economic Value Added (EVA), Residual Income, Earning dan Arus kas Operasi Terhadap Return yang Diterima Pemegang Saham Pada Perusahaan LQ-45 Tahun 2008-2009. *Jurnal Penelitian Universitas Jambi Seri Humaniora Diterima*, 13(1), 41–46.
- Trisnawati, I. (2009). Pengaruh Economic Value Added, Arus Kas Operasi, Residual Income, Earnings, Operating Leverage dan Market Value Added terhadap Return Saham, 11.
- Ulupui. (2007). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Dengan Kategori Barang Konsumsi Di BEJ). Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana.
- Wijaya, H. H., & Tjun, L. T. (2009). Pengaruh Economic Value Added Terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ-45. *Jurnal Akuntansi*, 1(2), 180–200.