

ANALISIS DETERMINAN RETURN SAHAM INDUSTRI MANUFAKTUR TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017 - 2020

Ifah Lathifah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi AUB
(ifahtifa@yahoo.co.id)

Widi Hariyanti

Universitas Setia Budi
(widihariyanti3011@gmail.com)

ABSTRACT

This research aims to examining factors that affect stock returns. The dependent variable used in this study is stock returns. Independent variables used in this study is Economic Value Added (EVA), Operating cash flow, Earnings, Operating Leverage, dan Market Value Added (MVA). The population in this research is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange 2017-2020. The sample in this study is 21 companies selected by using purposive sampling method. This study used multiple linear regression analysis as an analytical tool. The results showed that H₁ Economic Value Added (EVA) had no significant effect on stock returns. H₂ Operating Cash Flow is a significant effect on stock returns. H₃ Earnings significant effect on stock returns. H₄ Operating Leverage no significant effect on stock returns. H₅ Market Value Added (MVA) had no significant effect on stock returns.

Keywords : *Stock Return, Economic Value Added (EVA) , Operating Cash Flow, Earnings, Operating Leverage, and Market Value Added (MVA).*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana untuk pengembangan usaha yang berperan penting bagi perekonomian negara. Pemodal atau investor melakukan investasi melalui pembelian saham dengan tujuan ekonomi mendapatkan *return* saham tersebut. *Return* saham adalah suatu tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang dilakukan dalam saham atau beberapa kelompok saham dalam portofolio. Kinerja keuangan yang baik menjadi salah satu pertimbangan utama bagi para investor karena semakin baik kinerja keuangan perusahaan diharapkan akan memberikan *return* saham bagi investor (Utomo, 2015).

Return saham yang tinggi merupakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan dananya di pasar modal. Bila perusahaan mampu meningkatkan laba maka harga saham juga meningkat (Nichols and Wahlen (2004); Sunardi, 2010).

Informasi mengenai perubahan harga saham akan mempengaruhi investor dalam melakukan investasi serta perekonomian di Indonesia. Krisis ekonomi dunia akibat terjadinya kapitalisme global di AS dan Eropa. Krisis tersebut menyebabkan adanya perpindahan aliran dana pada *emerging market* seperti Indonesia. Bank Dunia menyebutkan bahwa permintaan domestik tidak terpengaruh oleh krisis keuangan global dan tumbuh sebesar

6,4 persen di paruh pertama 2012, berkat investasi dan konsumsi (Kim, 2015). Data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 menunjukkan bahwa rata-rata profitabilitas mengalami penurunan sebesar 5.33%, dan pada tahun 2015 rata-rata profitabilitas meningkat 2.65% dari tahun 2014. Namun tahun 2017 rata-rata tingkat profitabilitas menurun sebesar 2.45%, dan mulai meningkat lagi tahun 2018 dengan pertumbuhan profitabilitas positif yang dapat menarik investor untuk berinvestasi.

Suatu investasi yang dilakukan oleh investor menimbulkan pemahaman mengenai kondisi suatu perusahaan, dimana beberapa faktor yang digunakan untuk menilai suatu kondisi perusahaan adalah melalui kinerja perusahaan yang tercermin melalui laporan keuangannya. Arus kas operasi dan *earnings* merupakan elemen penting dalam laporan keuangan yang memberikan informasi laporan keuangan terhadap investor. Penelitian yang dilakukan oleh Nichols and Wahlen (2004) memberikan bukti empiris bahwa *earnings* berhubungan dengan *return* saham tetapi dalam penelitian Trisnawati (2009) *earnings* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pradhono dan Christiawan (2014) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa variabel arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, namun dalam penelitian Trisnawati (2009) arus kas operasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Variabel lain yang memiliki hubungan dengan *return* saham adalah *Economic Value Added* (EVA). *Economic profit* diperhitungkan dalam EVA dan bukan *accounting profit*. EVA dihitung dari laba setelah pajak dikurangi dengan *cost of capital* tahunan. Jika EVA positif, menunjukkan perusahaan telah menciptakan kekayaan. Penelitian Kennedy, Fitrius dan Fajarini (2014) menunjukkan bahwa EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Sementara penelitian Ismail (2006) menunjukkan hasil EVA dan *residual income* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Selain EVA, terdapat pengukuran kinerja eksternal yang dinamakan *Market Value Added* (MVA) dalam penelitian Himawan dan Sukardi (2009) MVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. MVA merupakan metode yang mengukur seberapa besar nilai tambah yang dapat diberikan perusahaan kepada para investor. Suatu perusahaan yang menghasilkan *return* lebih dari biaya modal akan menghasilkan MVA positif serta memiliki nilai pasar yang tinggi, begitu pula sebaliknya. Namun dalam penelitian Trisnawati (2009) MVA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Rasio keuangan yang mampu menggambarkan kinerja perusahaan dan struktur asetnya dalam menjelaskan *return* saham adalah *operating leverage* yang merupakan pengukuran biaya tetap dalam kegiatan operasional perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Medeiros,

et.al., (2016) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara operating leverage dan return saham. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009) menunjukkan bahwa *operating leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

LANDASAN TEORI

Return Saham

Return saham sebagai total laba atau rugi yang diperoleh investor dalam periode tertentu yang dihitung dari selisih antara pendapatan atas investasi pada periode tertentu dengan pendapatan atas investasi awal. Susilowati dan Turyanto (2011) menyebutkan bahwa *return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Menurut Sunardi (2010) menjelaskan bahwa *return* saham adalah tingkat pengembalian saham atas investasi yang dilakukan oleh investor. Dalam penelitian ini *return* saham yang digunakan adalah *capital gain (loss)*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba/rugi dari harga relatif investasi sekarang dengan harga pada periode yang lalu. Jadi nilai saham merupakan indeks yang tepat dalam mengukur efektivitas suatu perusahaan serta memaksimalkan nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham (Pradhono dan Christiawan, 2014).

Economic Value Added

Economic value added (EVA) merupakan alat analisa keuangan dalam mengukur laba ekonomi suatu perusahaan dimana kemakmuran pemegang saham hanya dapat diciptakan apabila suatu perusahaan dapat menutup semua biaya operasional dan biaya modal suatu ide keuangan yang dikembangkan dan dipopulerkan oleh lembaga Stern Stewart & Co (Trisnawati, 2009). Dwimulyani dan Djahmuri (2014) menggunakan EVA dengan asumsinya adalah bahwa jika kinerja manajemen baik/efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan. *Economic Value Added* (EVA) adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan (Sunardi, 2010). Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut telah berhasil menciptakan kekayaan bagi pemegang sahamnya, sehingga nilai sahamnya menjadi ikut naik. Oleh sebab itu hipotesis penelitian yang dikembangkan adalah sebagai berikut :

H₁: EVA memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

Arus Kas Operasi

Berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 2 Tahun 2004, arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas atau setara kas yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek, dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah yang dapat ditentukan dalam memiliki resiko perubahan nilai yang tidak signifikan yang terbagi menjadi tiga komponen aktivitas

yaitu operasional, investasi dan pendanaan. Menurut Kennedy, Fitrius dan Fajriani (2014) arus kas mempunyai tambahan kandungan informasi dalam laporan keuangan. Perusahaan dengan arus kas positif berarti mampu menghasilkan keuntungan yang dapat dibagikan sebagai deviden pada pemegang saham. Pengujian hubungan antara arus kas operasi dengan *return* saham yang dilakukan oleh Tiswiyanti (2011) menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Oleh sebab itu hipotesis penelitian yang dikembangkan adalah sebagai berikut :

H₂: Arus Kas Operasi memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

Earnings

Jumlah *earnings* menunjukkan pengukuran akuntansi secara akrual terhadap perubahan nilai perusahaan yang menjadi modal perusahaan dalam suatu periode, terpisah dari transaksi langsung dengan pemegang saham biasa (Nichols dan Wahlen 2004). Penelitian oleh Hidayat dan Setyaningsih (2011) menunjukkan bahwa variabel *earnings* mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Nichols dan Wahlen (2004) mengasumsikan bahwa *earnings* di periode kini memberikan informasi pada pemegang saham dalam memprediksi *earnings* dan pembayaran dividen di masa yang akan datang. Oleh sebab itu hipotesis penelitian yang dikembangkan adalah sebagai berikut :

H₃: Earnings memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

Operating leverage

Menurut Blocher (1990) dalam Trisnawati (2009), *operating leverage* merupakan rasio perbandingan antara *contribution margin* terhadap profit. Masing-masing perusahaan memilih tingkat *operating leverage* yang konsisten dengan strategi bersaingnya. Sebagai contoh, sebuah perusahaan dengan posisi dominan di pasar akan memilih tingkat *leverage* yang tinggi untuk memanfaatkan keuntungan yang dimilikinya. Hansen dan Mowen (2003) dalam Dwimulyani dan Djamhuri (2014) menyatakan bahwa semakin tinggi nilai *operating leverage* maka perubahan dalam kegiatan penjualan akan sangat berdampak pada profit dan *return* saham. Pengujian Medeiros et al. (2016) dan Trisnawati (2009) menunjukkan ada hubungan yang positif antara bahwa *operating leverage* dengan *return* saham. Oleh sebab itu hipotesis penelitian yang dikembangkan adalah sebagai berikut :

H₄: Operating Leverage memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

Market Value Added

Menurut Dwimulyani dan Djamhuri (2014) MVA merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur keberhasilan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber-sumber yang sesuai. Himawan dan Sukardi (2009) menjelaskan bahwa MVA

adalah hasil kumulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang dilakukan maupun yang diantisipasi akan dilakukan yang memperlihatkan penilaian pasar modal. Pengujian yang dilakukan untuk menguji hubungan antara MVA dan *Return Saham* telah dilakukan Dwimulyani dan Djamhuri (2014) bahwa hasil pengujian untuk variabel *market value added* (MVA) menunjukkan bahwa MVA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Oleh sebab itu hipotesis penelitian yang dikembangkan adalah sebagai berikut :

H₅: *Market Value Added* memiliki pengaruh positif terhadap *return saham*.

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dari periode 2017 sampai dengan periode 2020 yang terdaftar di BEI. Jumlah sampel 21 ditentukan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu yaitu:

- Perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.
- Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan berturut-turut selama periode pengamatan dan melaporkan beban bunga berturut-turut pada periode 2017-2020.

Definisi operasional variabel

1. Variabel dependen (Y) adalah *return saham*

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return* saham. *Return* saham yaitu selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (rendah) dibandingkan harga saham sebelumnya (Sunardi, 2010). Untuk menghitung *return* saham digunakan rumus sebagai berikut:

$$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_i = Return saham

P_t = Harga saham periode t

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

2. Variabel independen (X)

a. *Economic value added* (EVA)

merupakan selisih antara *net operating after tax* (NOPAT) dengan biaya-biaya atas modal yang diinvestasikan (*capital charge*) (Sunardi 2010). Formula yang dapat digunakan untuk menghitung EVA adalah sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times TA)$$

Dwi mulyani dan Djamhuri (2014) menggunakan rumus WACC sebagai berikut :

$$WACC = \{(D \times rd)(1 - Tax) + (E \times re)\}$$

Keterangan:

NOPAT=*Net Operating Profit After Taxes*

WACC=*Weighted Average Cost of Capital*

TA=Total Asset (Total Modal)

b. **Arus kas operasi** adalah selisih bersih antara penerimaan dan pengeluaran kas dan setara kas yang berasal dari aktivitas operasi selama satu tahun buku, sebagaimana tercantum dalam Laporan Arus Kas. Arus kas operasi diukur berdasarkan nilai arus kas operasi yang tersaji dalam laporan arus kas dalam periode tertentu dalam satuan Rupiah per lembar saham (Pradhono dan Christiawan 2014).

c. **Earnings** atau laba akuntansi merupakan laba atau rugi dari aktivitas bisnis perusahaan dalam suatu periode dalam penghitungan akrual menurut APB Statement (Tiswiyanti, 2011). *Earnings pershare* atau laba perlembar saham merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik. Laba yang digunakan sebagai ukuran adalah laba bagi pemilik atau *EAT* (Hidayat dan Setyaningsih 2011).

EPS = EAT/Jumlah lembar saham

d. **Operating leverage** timbul dari penggunaan biaya tetap untuk meningkatkan *returns* yang

dibagikan pada pemilik. Menurut Penman (2007:2003) dalam Tiswiyanti (2011) *operating leverage* merupakan alat prediksi fundamental yang diukur menggunakan Degree of Operating Leverage (DOL). Perhitungannya dapat ditulis sebagai berikut :

$$DOL = \% \Delta EBIT / \% \Delta SALES$$

$$DOL = \% \Delta EBIT / \% \Delta SALES$$

Keterangan:

DOL: Degree of operating leverage

$\% \Delta EBIT$: perubahan EBIT (*earnings before interest and tax*)

$\% \Delta SALES$: perubahan penjualan

e. **Market value added** merupakan hasil akumulasi kinerja perusahaan dari berbagai investasi yang telah atau yang akan dilakukan perusahaan. (Trisnawati, 2009). Pengukuran MVA dapat dihitung dengan :

$$MVA = (Market Value - Book Value) \times Outstanding Shares$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis regresi linear berganda pada penelitian ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Berikut

hasil uji regresi linear berganda :

Variabel	Koef Regresi	t _{hitung}	Sig.
Constanta	-14,839	-3,162	0,019
EVA	0,895	-0,431	0,668
AKO	0,752	0,314	0,000
EPS	0,684	3,162	0,002
DOL	0,831	0,284	0,777
MVA	0,874	1,450	0,151

Sumber: data diolah 2021

Tabel. 1. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan hasil analisis regresi pada tabel VI diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = -14,839 + 0,895EVA + 0,752AKO + 0,684EPS + 0,831DOL + 0,874MVA + e$$

Interprestasi dari persamaan regresi berganda diatas menunjukkan bahwa masing-masing koefisien regresi bernilai positif. Jadi kelima variabel independen yaitu EVA, Arus Kas Operasional, Earning,

Operating Leverage dan MVA berpengaruh positif terhadap peningkatan *return* saham. Hasil analisis koefisien determinasi dapat dilihat dari tabel 2., sebagai berikut:

R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
.652	.641	1.593	2.308

Sumber : data diolah 2021

Tabel.2. Hasil Analisis Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi (*adjusted R*²) sebesar 0,641 atau bila dijadikan persentase menghasilkan nilai sebesar 64,10% hal ini berarti bahwa 64,10% variasi *return* saham bisa dijelaskan oleh

variasi dari kelima variabel independent (EVA, Arus Kas Operasional, Earning, Operating Leverage dan MVA). Sedangkan hasil pengujian hipotesis ditunjukkan pada tabel 3. berikut ini :

Variabel	T	Sig.	Keterangan
EVA	-0,431	0,668	Tidak Signifikan
AKO	0,314	0,004	Signifikan
EPS	3,162	0,002	Signifikan Tidak
DOL	0,284	0,377	Signifikan Tidak
MVA	1,450	0,151	Signifikan

Sumber : data diolah

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis

Hasil pengujian H₁ menunjukkan bahwa variabel *Economic Value Added* (EVA) mempunyai nilai signifikan sebesar

0,668 (0,668 > 0,05), yang berarti variabel *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Data

penelitian menunjukkan bahwa banyak perusahaan masih harus menanggung beban pokok dan bunga hutang yang besar, dan perusahaan kesulitan dalam menghasilkan laba. Jadi dapat diartikan bahwa perubahan harga saham dan keputusan perusahaan dalam kebijakan pembagian devidennya tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya nilai EVA perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009), Pradhono dan Christiawan (2004), Ismail (2006), Sunardi (2010), Hidayat dan Setyaningsih (2011), dan Tiswiyanti (2011) mengatakan bahwa hasil pengujian menunjukkan bahwa EVA tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Selama periode penelitian, dalam masing-masing tahunnya.

Hasil pengujian H₂ menunjukkan bahwa variabel Arus Kas Operasi mempunyai nilai signifikan sebesar 0,004 ($0,004 < 0,05$), yang berarti variabel Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap *return* saham. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi mampu memenuhi pembiayaan aktivitas operasi perusahaan sehingga informasi yang diperoleh cukup untuk mengambil keputusan tingkat *return* saham karena arus kas juga dipengaruhi oleh arus kas pendanaan dan arus kas investasi. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009), dan Tiswiyanti (2011) menyatakan bahwa Arus Kas Operasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil pengujian H₃ menunjukkan bahwa variabel *Earnings* mempunyai nilai signifikan sebesar 0,002 ($0,002 < 0,05$), yang berarti variabel *Earnings* berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan bahwa besar kecilnya *earnings* berpengaruh terhadap tingkat *return* saham. Meskipun terjadi krisis ekonomi global namun tingkat profitabilitas perusahaan mengalami pertumbuhan positif sehingga perusahaan mampu membayar *return* saham kepada pemegang saham karena perusahaan memiliki *earnings* tinggi. Hal ini konsisten dengan penelitian Nichols dan Wahlen (2004), Pradhono dan Christiawan (2004) mengatakan bahwa *Earnings* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* pemegang saham.

Hasil pengujian H₄ menunjukkan bahwa variabel *Operating Leverage* mempunyai nilai signifikan sebesar 0,777 ($0,777 > 0,05$), yang berarti variabel *Operating Leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan tingkat *operating leverage* yang digunakan perusahaan tidak berdampak secara langsung terhadap profit yang diterima oleh perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa dalam penelitian ini penggunaan biaya tetap yang diproyeksikan untuk meningkatkan *return* saham tidak bisa diterapkan dalam pengambilan keputusan ekonomi karena setiap perusahaan memiliki strategi bisnis yang berbeda-beda. Hasil ini konsisten dengan penelitian Trisnawati (2009), Hadianto dan Tjun (2009) yang mengatakan bahwa *Operating Leverage*

tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil pengujian H_5 menunjukkan bahwa variabel *Market Value Added* (MVA) mempunyai nilai signifikan sebesar 0,151 ($0,151 > 0,05$), yang berarti variabel *Market Value Added* (MVA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan perusahaan belum bisa memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber-sumber yang sesuai. Perubahan harga saham dan keputusan perusahaan dalam kebijakan pembagian *return* saham tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya nilai MVA perusahaan. Secara teoritis nilai MVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan telah mampu menciptakan nilai dari segi nilai pasar perusahaan yang diukur dari MVA, namun dari penelitian yang telah dilakukan ternyata MVA secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* yang diterima. *Return* saham lebih dipengaruhi oleh perubahan harga saham-saham tersebut. Hal ini konsisten dengan penelitian Trisnawati (2009) bahwa MVA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

KESIMPULAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji bagaimana pengaruh *Economic Value Added* (EVA), Arus Kas Operasi, *Earnings*, *Operating Leverage*, dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017 sampai dengan tahun 2020. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang

telah disajikan dalam bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. H_1 *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020.
2. H_2 Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020.
3. H_3 *Earnings* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020.
4. H_4 *Operating Leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020.
5. H_5 *Market Value Added* (MVA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020.

Keterbatasan penelitian ini bahwa hasil penelitian tidak dapat digeneralisasikan pada industri sektor lainnya. Analisis fundamental yang bersifat tahunan dari laporan keuangan perusahaan kurang mampu mencerminkan perubahan pergerakan harga saham yang sangat fluktuatif. Berdasarkan hasil penelitian, maka investor perlu memperhatikan arus kas operasional dan *earnings* untuk pengambilan keputusan investasi pada saham, sehingga risiko yang sudah diambil sesuai dengan *return* saham. Penelitian yang akan datang agar memperluas sampel serta menggunakan variabel yang berbeda

dari penelitian ini karena masih banyak terdapat variabel lain yang mempengaruhi *return* saham, misalnya *residual income*.

REFERENSI

- Badan Perencanaan Pembangunan Nasional. 2013. *Perkembangan Ekonomi Indonesia*. Jakarta: Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional.
- Dwimulyani, Susi dan Djahhuri. 2014. Pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added* dan *Good Corporate Governance* terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Publik yang Mendapat Pemingkatan dari *The Indonesian Institute for Corporate Governance*. Dalam *Indonesia Accounting Research Journal*, Vol. 2 No.2 Jakarta : Universitas Trisakti.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS* : Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Hidayat, Akmal dan Siti Setyaningsih. 2011. Pengaruh *Economic Value Added*, *Market Share*, *Earnings* dan *Net Cash Flow* terhadap *Return* Saham (Studi Perusahaan Mufaktur Jenis Consumer Goods Di Bursa Efek Indonesia 2004-2007). Dalam *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, Vol. 1 No. 02 Medan : STIE Mikroskil.
- Himawan, F. Agung dan Sukardi. 2009. Pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added* dan *Operating Income* terhadap *Return* Saham pada Industri Sektor Mining di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007. Dalam *Jurnal Esensi*, Vol.12 No. 3 Jakarta : Institut Bisnis Nusantara.
- Ismail, Ahmad. 2006. Is economic value added more associated with stock return than accounting earnings? The UK evidence .Dalam *Internasional Journal of Managerial Finance*. Lebanon : American University of Beirut.
- Kennedy, Ruhul Fitrius, dan Mela Fajarani. 2014. Pengaruh *Return on Investment*, Arus Kas Operasi dan *Economic Value Added* terhadap *Rate of Return* Saham Perusahaan Mufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Dalam *Jurnal Ekonomi*, Vol. 17 Pekanbaru : Universitas Riau.
- Kim, Jim Yong. *Re: Laju Pertumbuhan Manufaktur Semakin Cepat*. <http://www.worldbank.org/in/news/press-release/2012/10/10/indonesia-manufacturing-sector-picks-up-pace> (29 Nov. 2015).
- Medeiros, Otavio Riberio de., P.R.B. Lustosa dan J. Alves Dantas. 2016. *The Impact of the Degree of Operating Leverage on Stock Returns: An Empirical Study in the Brazilian Market*. Dalam *SSRN Electronic Journal*. Brasil : University of Brasilia.
- Nichols, D. Craig dan James M. Wahlen. 2004. *How Do Earnings Numbers Relate to Stock Returns? A Review of Classic Accounting Research with Updated Evidence*. Dalam *Accounting Horizons*, Vol. 18 No. 4 Hal 263-286.

- Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan. 2014. Pengaruh *Economic Value Added, Residual Income, Earnings* dan Arus Kas Operasi terhadap *Return* yang Diterima oleh Pemegang Saham. Dalam *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 6 No.2 Hal 140-166 Surabaya : Universitas Kristen Petra.
- Sunardi, Harjono. 2010. Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA terhadap *Return Saham* pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Dalam *Jurnal Akuntansi*, Vol. 12 No. 1 Hal 70-92 Bandung : Universitas Kristen Maranatha.
- Susilowati, Yeye dan Tri Turyanto. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap *Return Saham* Perusahaan. Dalam *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 3 No. 1 Hal 17-37 Semarang : Universitas Stikubank.
- Tiswiyanti, Wiwik. 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. Dalam *Jurnal Penelitian Universitas Jambi Humaniora*, Vol. 13 No. 1 Hal 41-46. Jambi : Universitas Jambi.
- Trisnawati, Ita. 2009. Pengaruh *Economic Value Added, Arus Kas Operasi, Residual Income, Earnings, Operating Leverage* dan *Market Value Added* terhadap *Return Saham*. Dalam *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11 No.1. Hal 65-78 Jakarta : STIE Trisakti.
- Utomo, Lisa Linawati. 2015. *Economic Value Added* sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 1 No. 1 Hal 28- 42 Surabaya : Universitas Kristen Petra.
- <http://www.idx.co.id/>, diakses tanggal 1 Februari 2021.