

KINERJA KEUANGAN DAN RETURN SAHAM : KAJIAN EMPIRIS PADA PERUSAHAAN AUTOMOTIF DI BURSA EFEK INDONESIA

Dhani Ichsanuddin Nur
UPN"Veteran" Jawa Timur
dhani_inur@yahoo.com

Abstract

The ability of the company to achieve maximum profit can be obtained if the company's performance is getting better, investors or prospective investors will be interested in the expected return for the future relative to the risks the company. The purpose of this study was to examine how the influence of Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) and Debt to Equity Ratio (DER) of Stock Return automotive companies in Indonesia Stock Exchange.

The variables used in this study is EVA, MVA, and DER and Stock Return as the dependent variable. Population used in this study are automotive companies listed on Stock Exchange in 2006 until 2008, the number of sample used were 13 companies using purposive sampling. The analysis technique used is multiple regression.

Based on the analysis result that partially Economic Value Added no significant positive effect on Stock Return, Market Value Added has positive and significant impact on Stock Return, and Debt to Equity Ratio significant negative effect on Stock Return in automotive companies in Indonesia Stock Exchange.

Keyword : *Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Debt to Equity Ratio (DER), dan Return saham*

PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian nasional pada saat ini yang sedang menonjol dan meningkat yaitu proses industrialisasi dan pasar modal. Kemajuan industri yang pesat membutuhkan dana yang relative besar, keberadaan pasar modal sangat dibutuhkan bagi perusahaan dalam rangka menghimpun dana untuk pembelanjaan asset perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya.

Kemampuan perusahaan dalam mencapai laba maksimal hanya dimungkinkan jika kinerja perusahaan semakin membaik. Investor atau calon investor akan tertarik pada *return* (tingkat keuntungan) yang diharapkan untuk masa-masa mendatang relatif terhadap risiko perusahaan tersebut. Dan keuntungan tersebut dapat mengkompensasi tambahan risiko yang muncul. Permasalahan yang muncul yaitu bagaimana memilih alternatif antara pemenuhan kebutuhan dengan utang dan modal saham, atau dengan kata lain seberapa jauh perusahaan memutuskan untuk memenuhi sumber pendanaan dan utang yang akan memaksimalkan nilai

perusahaan (Myers, 1984), selain itu adanya perubahan dari hutang akan mempengaruhi nilai perusahaan (DeAngelo dan Masulis, 1980) demikian juga seberapa jauh perusahaan memenuhi sumber dananya berupa modal sendiri untuk memperoleh keseimbangan struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Myers, 1984), sehingga dapat menunjukkan pentingnya peranan *leverage* (penggunaan aktiva dan sumber dana yang memiliki beban tetap) bagi nilai perusahaan.

Meningkatnya kinerja perusahaan, diharapkan dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Dalam hal ini ada dua pendekatan dalam menjabarkan tujuan maksimisasi kemakmuran pemegang saham ke dalam tujuan yang lebih rinci yaitu melalui pendekatan risiko-hasil dan pendekatan likuiditas-profitabilitas (Hampton, 1989). Dalam pendekatan risiko-hasil, seorang manajer keuangan dituntut untuk dapat menciptakan laba yang maksimum dengan tingkat risiko yang minimal. Untuk mencapai hasil ini perusahaan harus melakukan pengawasan yang ketat terhadap aliran dana dengan memberikan kemungkinan perubahan dalam lingkungan usaha. Dalam pendekatan likuiditas-profitabilitas seorang manajer keuangan harus menjaga keseimbangan antara tujuan profitabilitas dan likuiditas perusahaan.

Metode yang baru dikembangkan antara lain yaitu *Economic Value Added* (EVA), dimana EVA mencoba untuk mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan oleh perusahaan dengan cara mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat dari investasi yang telah dilakukan. EVA memberikan tolak ukur yang baik tentang apakah perusahaan telah memberikan nilai tambah kepada pemegang saham (Brigham dan Houston, 2001). EVA juga merupakan ukuran kinerja yang berkaitan langsung dengan kemakmuran pemegang saham sepanjang waktu.

Market value added (MVA) merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur keberhasilan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber-sumber yang sesuai untuk kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan di atas modal yang disetor pemegang saham (Sartono, 2001). Semakin besar MVA akan menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, MVA negatif berarti nilai dari investasi yang dijalankan manajemen kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar modal.

Leverage keuangan menyangkut penggunaan dana untuk membayar biaya tetap dengan maksud meningkatkan hasil pengembalian (*return*) bagi para pemegang saham. Dengan memberikan hasil pengembalian (*return*) yang lebih tinggi pada para pemegang saham akan menyebabkan harga saham menjadi lebih tinggi (Braeley dan Myers 2000). Sehingga dalam keadaan pasar modal yang sempurna dan efisien seorang investor setiap saat dapat menjual sahamnya atau menginvestasikan kembali deviden yang diterimanya, sehingga dalam jangka panjang jumlah pendapatan yang diterimanya tidak akan berbeda seandainya dividen dibayarkan.

Economic Value Added (EVA) dan Return Saham

Economic value added (EVA) atau NITAMI (nilai tambah ekonomi) adalah salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. EVA merupakan indikator tentang adanya perubahan nilai dari suatu investasi.

Menurut Brigham dan Houston (2001) EVA adalah nilai tambah kepada pemegang saham oleh manajemen selama satu tahun tertentu. Sedangkan menurut Widayanto (1993) Nitami dilandasi pada konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan, kita harus dengan adil mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Derajat keadilan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang (*whighted*) dari struktur modal yang ada. Untuk itulah perlu pemahaman mengenai konsep ongkos modal (*coast of capital*), karena nilai tambah ekonomis berangkat dari konsep ini.

EVA menunjukkan sisa laba setelah semua biaya modal, termasuk biaya modal ekuitas, dikurangkan, sedangkan laba akuntansi ditentukan tanpa mengenakan beban untuk modal biaya. Modal ekuitas memiliki biaya, karena dana yang diberikan pemegang saham dapat saja diinvestasikan di tempat lain untuk mendapatkan pengembalian (*return*) (Brigham dan Houston, 2001). EVA memberikan tolak ukur yang baik tentang apakah perusahaan telah memberikan nilai tambah kepada pemegang saham. Oleh karena itu, jika manajer memfokuskan pada EVA, maka hal ini akan membantu memastikan bahwa mereka beroperasi dengan cara yang konsisten untuk memaksimalkan nilai pemegang saham (Worthington and Tracey, 2001)

Jadi semakin tinggi nilai EVA semakin tinggi pula return yang diterima oleh pemegang saham dan begitu pula sebaliknya. Menurut Tandelilin (2001), EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa jika kinerja manajemen baik/ efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan.

H1 : *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan automotif yang go public di Bursa Efek Indonesia.

Market Value Added (MVA) dan Return Saham

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Selain memberi manfaat bagi pemegang saham juga menjamin sumber daya perusahaan yang dialokasikan secara efisien dan memberi manfaat ekonomi (Sartono, 2001). Tujuan ini jelas menguntungkan pemegang saham, tetapi juga memastikan bahwa sumber daya yang terbatas telah dialokasikan secara efisien, yang menguntungkan perekonomian. Kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan investor (Brigham dan Houston, 2001).

MVA adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas dan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan investor (Brigham dan Houston, 2001). Dapat dikatakan pula, MVA merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur keberhasilan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber-sumber yang sesuai. MVA juga merupakan indikator yang dapat mengukur seberapa besar kekayaan perusahaan yang telah diciptakan untuk investornya atau MVA menyatakan seberapa besar kemakmuran yang telah dicapai.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Husniawati (2004), menyatakan bahwa *Market Value Added* (MVA) berpengaruh terhadap return saham. Jadi, semakin besar nilai *market value added* menandakan bahwa perusahaan telah menciptakan nilai tambah kekayaan pemegang saham. Bila MVA bernilai kecil, berarti nilai dari kinerja manajemen dan investasi lebih kecil dari nilai kontribusi modal pada perusahaan dari capital market atau dapat dikatakan kekayaan dan nilai perusahaan turun.

H2 : *Market Value Added* (MVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan automotif yang go public di Bursa Efek Indonesia.

***Debt to Equity Ratio* (DER) dan Return Saham.**

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono 2001). Menurut Fischer et al (1989) dalam lingkungan yang dinamis, rasio utang saja bukan merupakan ukuran yang cukup untuk menentukan kebijaksanaan struktur modal perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai maksimum utang dapat diidentifikasi sebagai kapasitas dari perusahaan, yaitu jumlah maksimum kredit yang bersedia diberikan oleh pemberi pinjaman kepada perusahaan.

Jensen (1986) menegaskan bahwa utang bermanfaat untuk mengurangi konflik, hal ini disebabkan utang akan mengikat perusahaan untuk melakukan pembayaran secara periodik atas bunga pokok pinjaman, maka akan mengakibatkan semakin berkurang kontrol para manajer atas *cash flow* (arus kas) perusahaan. Apabila tidak ada masalah keagenan yang berkaitan dengan pendanaan utang, maka utang akan berubah menjadi instrumen pendanaan yang dominan (Barnea et al, 1981). Tingkat utang yang terlalu tinggi akan membuat perusahaan harus menanggung *agency cost of debt* (biaya-biaya agensi utang) terutama dalam bentuk insentif untuk mengalihkan risiko (Bathala et al, 1994). *Agency cost of debt* merupakan biaya insentif untuk melakukan investasi dalam penurunan nilai proyek yang diciptakan oleh utang akan ditanggung oleh pemilik modal (Jensen, 1986).

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan dana yang dimiliki oleh pemilik perusahaan sendiri dibandingkan dengan jumlah hutang-hutang (dana dari luar perusahaan). DER merupakan salah satu ratio financial leverage. Financial leverage adalah rasio yang mencerminkan faktor risiko yang dihadapi oleh investor. Semakin besar DER akan mengakibatkan risiko finansial perusahaan menjadi semakin tinggi. Jadi penggunaan hutang yang semakin tinggi akan mengakibatkan semakin tingginya risiko untuk tidak terbayar dan juga mengakibatkan risiko pendapatan yang semakin tinggi sehingga semakin tingginya risiko yang akan dihadapi perusahaan. Dimana hal ini akan sangat mempengaruhi penilaian investor terhadap risiko perusahaan yang selanjutnya akan mempengaruhi harga dan return saham perusahaan (Biddle et al, 1997).

H3 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan automotif yang go public di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variable-variabel yang digunakan sehubungan dengan perumusan masalah dan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Variabel Dependen (Y)

Return saham (Y) adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan dividen (Tandelilin, 2001). Pendapatan saham individual dari perusahaan sampel dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_t = Return saham

P_t = Harga saham pada periode t

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

Skala pengukuran yang digunakan untuk penelitian ini adalah skala rasio, dengan satuan persen (%).

Variabel Independen (X)

Economic Value added (EVA) (X₁) adalah nilai tambah kepada pemegang saham oleh manajemen selama satu tahun tertentu (Brigham dan Houston, 2001). EVA adalah estimasi dari laba ekonomis yang sebenarnya dari bisnis untuk satu tahun bersangkutan dan sangat jauh berbeda dari laba akuntansi.

Untuk menghitung EVA digunakan rumus :

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

Dimana :

NOPAT = Net Operating Profit After Taxes

WACC = Weighted Average Cost of Capital

TA = Total Asset (Total Modal)

Skala pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala rasio.

Market Value Added (MVA) (X₂) adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas dan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan investor (Brigham dan Houston, 2001).

Untuk menghitung MVA digunakan rumus :

$$MVA = (\text{shares outstanding} \times \text{stock price}) - \text{total capita}$$

Keterangan :

- *Shares outstanding* adalah jumlah saham beredar yang tercatat dalam laporan keuangan perusahaan pada akhir tahun buku.
- *Stock price* adalah harga pasar saham biasa pada saat penutupan akhir tahun, tercatat dalam rekapitulasi harga saham di bursa.
- *Total capital* adalah jumlah modal pemegang saham yang tercatat dalam laporan akhir tahun buku, setelah ditambah dengan equity equivalent (penjumlahan antara beban PPh ditangguhkan, cadangan metode LIFO, akumulasi amortisasi goodwill. Beban R&D ditangguhkan, cadangan piutang tak tertagih, dan cadangan persediaan utang).

Skala pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala rasio.

Debt to Equity Ratio (DER) (X_3) adalah rasio yang membandingkan total hutang dengan total ekuitas dari pemegang saham. Dengan demikian, DER juga dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat resiko tak tertagih suatu hutang (Sartono, 2001).

Untuk menghitung DER digunakan rumus :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Skala pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala rasio

Teknik Pengambilan Sampel

Populasi

Populasi merupakan kumpulan dari individu dengan kualitas serta ciri-ciri yang telah diterapkan. Dalam penelitian ini jumlah populasi yang ada adalah seluruh perusahaan automotif yang go public di BEI sampai saat ini.

Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang diambil untuk di selidiki. Pengambilan sample dapat dilakukan dalam penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sample purposive sampling, yaitu anggota populasi untuk bisa diambil sebagai anggota sample harus memenuhi kriteria tertentu.

Analisis dan Uji Hipotesis

Untuk menganalisa dan menginterpretasi data yang diperoleh akan digunakan "**Analisa Regresi Berganda**" untuk mengetahui pengaruh antara variable independen dengan variable dependen, dimana variabel bebas adalah *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)*, sedangkan variabel dependen atau variabel tak bebas adalah Return saham dengan bentuk persamaan sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e_i$$

Dimana :

Y = Return Saham

β_0 = Konstanta

β_1 = Koefisien regresi variable X_1

β_2 = Koefisien regresi variable X_2

β_3 = Koefisien regresi variable X_3

X_1 = *Economic Value Added (EVA)*

X_2 = *Market Value Added (MVA)*

X_3 = *Debt to Equity Ratio (DER)*

e_i = Variable pengganggu

i = Pengamatan ke i sampai ke n

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisa Regresi Linier Berganda

Dari hasil analisa regresi linier berganda yang akan dihitung disini adalah untuk mengetahui nilai standar koefisien regresi yang dimiliki oleh variabel bebas

untuk menentukan tingkat signifikansi terhadap variabel terikat. Adapun hasil yang diperoleh dari analisa dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 1

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.043	.073		.585	.564		
EVA	.000	.000	.067	.422	.676	.911	1.098
MVA	.001	.000	.814	4.120	.000	.584	1.713
DER	-.027	.011	-.478	-2.479	.020	.613	1.630

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber data: Hasil analisa SPSS

Dari Persamaan regresi linier berganda dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Konstanta (α) sebesar 0.043 artinya bahwa jika perusahaan tidak mempublikasikan laporan keuangan dan rasio keuangan (*Economic Value Added*, *Market Value Added*, dan *Debt to Equity Ratio*), maka total return saham naik sebesar 0.043 % atau mengalami kenaikan sebesar 0.043 %.
- *Economic Value Added* (X_1) sebesar 0.067 artinya bahwa setiap perubahan satu satuan , maka total return saham akan mengalami penurunan sebesar 0.067 %. Dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi return saham dianggap tetap.
- *Market Value Added* (X_2) sebesar 0.814 artinya bahwa setiap perubahan satu satuan , maka total return saham akan mengalami kenaikan sebesar 0.814 %. Dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi return saham dianggap tetap.
- *Debt to Equity Ratio Added* (X_3) sebesar -0.478 artinya bahwa setiap perubahan satu satuan , maka total return saham akan mengalami penurunan sebesar -0.478 %. Dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi return saham dianggap tetap

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa:

1. $X_1 \rightarrow t_{hitung} 0.422 < t_{tabel} 1.708$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Ini berarti bahwa variabel *EVA* (X_1) tidak mempunyai pengaruh secara parsial terhadap Return Saham (Y).
2. $X_2 \rightarrow t_{hitung} 4.120 > t_{tabel} 1.708$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Ini berarti bahwa variabel *MVA* (X_2) mempunyai pengaruh secara parsial terhadap Return Saham (Y).
3. $X_3 \rightarrow t_{hitung} -2.479 > t_{tabel} 1.708$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Ini berarti bahwa variabel *DER* (X_3) mempunyai pengaruh secara parsial terhadap Return Saham (Y).

Dengan hipotesis melalui uji t dapat disimpulkan bahwa variabel *EVA* (X_1) tidak berpengaruh terhadap *Return saham*. Sedangkan pada variabel *MVA* (X_2), dan *DER* (X_3) terbukti sebagai variabel yang berpengaruh terhadap *Return Saham* (Y). Jadi, dapat disimpulkan bahwa *EVA* (X_1) secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Return saham*. Sedangkan *MVA* (X_2) dan *DER* (X_3) secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Return Saham* (Y).

PEMBAHASAN

Pengaruh EVA terhadap Return Saham

Economic Value Added (EVA) pada uji t diperoleh tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05, yaitu sebesar 0,676 yang artinya EVA berpengaruh tidak signifikan terhadap return saham. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Biddle et al (1997)

Selama periode penelitian sebagian besar tidak ada yang secara konsisten perusahaan memiliki EVA positif, hal ini dikarenakan dalam menghitung EVA, beban bunga hutang ini masih harus ditambah dengan beban ekuitas, yang berikutnya akan menjadi komponen utama dari *capital charges*, yang akan dikurangkan dari NOPAT. Untuk menanggung beban bunga dari hutang saja, banyak perusahaan hanya mampu menghasilkan laba yang minim atau bahkan menderita kerugian, sebagaimana tampak dalam laporan laba rugi, apalagi kalau harus memperhitungkan beban ekuitas. Inilah yang menyebabkan banyak perusahaan akhirnya menghasilkan EVA yang negatif. Angka EVA tidak langsung tersedia di laporan keuangan perusahaan, berbeda dengan *Debt to Equity Ratio*. Untuk menghitung EVA, diperlukan banyak data, terutama untuk perhitungan *WACC*, yang berasal dari catatan atas laporan keuangan ataupun sumber lainnya. Sebagai akibat dari kerumitan ini, para pelaku pasar modal menghadapi kendala waktu untuk mengambil keputusan investasi berdasarkan Economic Value Added.

Pengaruh MVA terhadap Return Saham

Market Value Added (MVA) pada uji t diperoleh tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000 yang artinya MVA berpengaruh signifikan terhadap return saham. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Husniawati (2004), menyatakan bahwa *Market Value Added (MVA)* berpengaruh terhadap return saham. Hubungan positif MVA menunjukkan bahwa penanam modal sebelum melakukan investasi saham di pasar modal terlebih dahulu dapat menilai kinerja perusahaan dari sisi pasar. Sehingga semakin besar nilai *Market Value Added* menandakan bahwa perusahaan telah menciptakan nilai tambah kekayaan pemegang saham. Bila MVA bernilai kecil, berarti nilai dari kinerja manajemen dan investasi lebih kecil dari nilai kontribusi modal pada perusahaan dari capital market atau dapat dikatakan kekayaan dan nilai perusahaan turun.

Hubungan positif dari MVA terhadap return saham sesuai dengan teori, dimana MVA merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur keberhasilan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber-sumber yang sesuai. MVA juga merupakan indikator yang dapat mengukur seberapa besar kekayaan perusahaan yang telah diciptakan untuk investornya atau MVA menyatakan seberapa besar kemakmuran yang telah dicapai (Brigham dan Houston, 2001 dan Husniawati, 2004). Dapat disimpulkan bahwa khusus pada perusahaan *Automotive*, semakin besar nilai MVA, maka keberhasilan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham cenderung akan semakin besar pula.

Pengaruh DER terhadap Return Saham

Debt to Equity Ratio (DER) pada uji t diperoleh tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,020 yang artinya DER berpengaruh signifikan terhadap return saham. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Biddle et

al (1997), yang menyatakan bahwa rasio hutang memberikan pengaruh yang signifikan terhadap return saham dan nilai perusahaan.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono 2001). Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham.

DER yang semakin besar akan mengakibatkan risiko financial perusahaan yang semakin tinggi. Dengan penggunaan hutang yang semakin besar akan mengakibatkan semakin tingginya risiko untuk tidak mampu membayar hutang. Investor biasanya selalu menghindari risiko, maka semakin tinggi DER akan mengakibatkan saham perusahaan tersebut semakin dihindari investor, sehingga harga saham akan semakin rendah. Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa hubungan DER dengan beta saham adalah positif artinya semakin tinggi tingkat DER akan mengakibatkan semakin tinggi risiko pasar dan sebaliknya tingkat DER yang rendah akan mengakibatkan risiko sahamnya rendah.

Dalam penelitian ini dapat diartikan bahwa semakin kecil perentase penggunaan hutang akan menambah peran dari penggunaan modal sendiri dan akan menambah return saham. Hal ini dapat disimpulkan bahwa khusus pada perusahaan *Automotif* dalam penggunaan hutang yang dimiliki digunakan oleh perusahaan tersebut dimanfaatkan untuk pengembangan usaha (ekspansi usaha) sehingga modal hutang dialokasikan ke operasional perusahaan dalam pembiayaan produksi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri dengan menggantungkan permodalan perusahaan terhadap pihak luar. Dengan pengembangan usaha dan peningkatan produksi tersebut diharapkan menghasilkan laba yang meningkat pula sehingga nilai perusahaan pun turut meningkat serta investor tertarik untuk menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut. Dengan tingkat hutang yang digunakan tinggi, maka tingkat risiko juga akan semakin tinggi, hal tersebut yang dihindari oleh investor. Karena bagi investor semakin tinggi penggunaan hutang, maka risiko akan semakin tinggi pula. Hal ini dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap return saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, peneliti dapat mengambil simpulan sebagai berikut :

- *Economic Value Added (EVA)* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Return saham perusahaan automotif di BEI.
- *Market Value Added (MVA)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return saham perusahaan automotif di BEI.
- *Debt To Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return saham perusahaan automotif di BEI.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat memberikan saran sebagai berikut :

- Investor dapat berpedoman dengan menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang menghasilkan EVA yang positif, karena perusahaan dengan EVA positif berarti perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik.
- Investor dapat berpedoman dengan menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang menghasilkan MVA yang positif, karena perusahaan dengan MVA positif berarti perusahaan tersebut mampu menciptakan kekayaan.
- Untuk penelitian lebih lanjut tentang EVA, MVA, dan DER sebaiknya dilakukan dengan rentang pengamatan yang lebih panjang agar hasil lebih baik. Dan dengan menambah variabel independent yang mungkin mempengaruhi return saham seperti Return On Asset (ROA) dan Return On Equity (ROE).

DAFTAR PUSTAKA

- Barnea, Amir, Robert A. Haugen and Lemma W. Senbet, 1981, An Equilibrium Analysis of Debt Financing under Costly Tax Arbitrage and Agency Problems, *Journal of Finance*, Vol 36, No. 3, June
- Bathala, Chenchuramalah T, Kenneth P. Moon, and Ramesh P. Rao, 1994, Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holdings An Agency Perspective, *Journal of the Financial Management Association*, Vol. 23 No. 3, Autumn
- Biddle, G.C, Bowen, G.S, and Wallace, JS, 1997, Does EVA beat Earning? Evidence on Associations with Stock Return and Firm Values, *Journal of Accounting and Economic*, 28, I.
- Brealey, Richard A, and Stewart C. Myers, 2000, *Principle of Corporate Finance*, Sixth Edition, Mc Graw-Hill.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston, 2001, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 8*, Erlangga, Jakarta.
- DeAngelo, Harry, and Ronald W. Masulis, (198U), Optimal Capital Structure Under Corporate and Personal Taxation, *Journal of Financial Economics* 8.
- Fischer, Edwin O, Robert Heinkel, and Josef Zechner, 1989, Dynamic Capital Structure Choice: Theory and Tests, *Journal of Finance*, Vol. 44, No 1, March.
- Hampton, John I, 1989, *Financial Decision Making Concepts, Problem, Cases*, Fourt Edition, Prentice flail International Inc.
- Husniawati, 2004, "Analisis Pengaruh *Economic Value Added, Market Value Added* dan Resiko Sistematis terhadap Return Saham Pada Food and Beverages", *Jurnal Akuntansi-Bisnis dan Manajemen*, volume 5, nomor 1.
- Jensen, Michael C, 1986, Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Financial, and Takeovers, *The American Economic Review*, Vol. 76 No 2.
- Myers, Stewart C, and Nicholas S. Majluf 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have, *Journal of Financial Economics* 13.
- Suad Husnan, 2000, *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan*, Buku 1 dan 2, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Tandelilin. Eduardus, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Edisi Pertama*, Yogyakarta.
- Widayanto, Gatot, 1993, EVA/NITAMI: Suatu Terobosan Baru dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan, *Usahawan*, No 12, Desember.
- Worthington, Andrew and West, Tracey, 2001, Economic Value Adedd : A Review of the Theoretical and Empirical Literature, *Asian Review of Accounting*, 9, I .