
Hubungan *Economic Value Added* dan *Intellectual Capital* terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2023

Nico¹, Wiliam Santoso², Fahrul Riza³

^{1,2,3} Universitas Ciputra Surabaya, Indonesia

Email: nico0001@magister.ciputra.ac.id, wiliam.santoso@ciputra.ac.id,

fahrul.riza@ciputra.ac.id

Abstrak

Saham merupakan instrument investasi yang dapat menghasilkan profit dari dua saluran yaitu *capital gain* dan dividend. Terdapat beragam variabel untuk meramalkan return saham dan yang menjadi *trending* saat ini adalah menggunakan nilai EVA dan Intellectual Capital. Namun merujuk dari penelitian sebelumnya masih terdapat perbedaan hasil terkait dengan pengaruh EVA dan IC terhadap return saham. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh EVA dan IC terhadap return saham karena pasar saham masih merupakan misteri sampai saat ini. Banyak ilmu yang mengatakan bahwa dapat memprediksi return saham dalam pasar saham, namun tidak satupun yang dengan pasti dapat mengukur return saham. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI 2021-2023 sebagai populasi, karena sektor manufaktur memiliki peranan penting dalam menentukan pergerakan IHSG di Indonesia. Serta menggunakan metode regresi linear berganda dengan adanya uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa variabel EVA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham karena EVA pada umumnya digunakan untuk mengukur kinerja jangka panjang sedangkan return saham dipengaruhi oleh persepsi psikologis pasar yang sifatnya jangka pendek. Variabel IC memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham karena IC diperlukan oleh perusahaan untuk dapat beradaptasi terhadap persaingan melalui inovasi-inovasi yang ada.

Kata Kunci: EVA, IC, Return Saham.

Abstract

Stocks are investment instruments that can generate profits from two channels, namely capital gains and dividends. There are various variables to forecast stock returns and what is currently trending is using EVA and Intellectual Capital values. However, referring to previous research, there are still differences in results related to the effect of EVA and IC on stock returns. The purpose of this study is to determine the effect of EVA and IC on stock returns because the stock market is still a mystery. Many sciences say that they can predict stock returns in the stock market, but none of them can definitely measure stock returns. This study uses a quantitative approach and uses manufacturing companies listed on the BEI 2021-2023 as the population, because the manufacturing sector has an important role in determining the movement of the IHSG in Indonesia. As well as using multiple linear regression methods with descriptive statistical tests, classical assumption tests, and hypothesis testing. The results of this study found that the EVA variabel does not have a significant effect on stock returns because EVA is generally used to measure long-term performance while stock returns are influenced by short-term psychological perceptions of the market. The IC variabel has a significant effect on stock returns because IC is needed by companies to be able to adapt to competition through existing innovations.

Keywords: EVA, IC, Stock Return

PENDAHULUAN

Harga saham dari sektor manufaktur memiliki peranan penting di dalam menentukan pergerakan IHSG di Indonesia, karena perusahaan manufaktur merupakan industri yang memberikan kontribusi terbesar terhadap produk domestik bruto di Indonesia dengan kontribusi 19% di 2023. Dari sisi penyerapan tenaga kerja, sektor manufaktur juga menjadi penyumbang terbesar dengan mencapai 16% dari total penyerapan tenaga kerja di Indonesia (kompas.com). Hingga tahun 2023 jumlah emiten dari perusahaan manufaktur dengan skala menengah dan besar di Indonesia berjumlah 32.193 perusahaan, angka ini mengalami pertumbuhan sebesar 11,01% dalam kurun waktu tiga tahun terakhir (bps.go.id). Dari jumlah tersebut terdapat 165 perusahaan manufaktur yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2023.

Secara umum return yang didapatkan dari saham adalah berbentuk *Capital Gain* dan Dividen. Menurut Wahyudi, (2022) return saham menjadi faktor kunci yang menentukan ketertarikan para investor untuk membeli saham. Menurut Mayuni & Suarjaya, (2018) terdapat berbagai faktor yang menentukan tingkat return saham, yaitu faktor makro (inflasi, nilai tukar, dan kondisi ekonomi) dan faktor mikro (laba bersih per saham, nilai buku per saham, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, dan rasio lainnya)(Purba & Marlina, 2019).

Pada dasarnya investor tentunya tidak akan mau melakukan investasi pada instrument yang tidak menghasilkan keuntungan. Setiap investasi mempunyai tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan yang disebut return, baik secara langsung maupun tidak langsung. Informasi mengenai return saham sangat berkaitan dengan informasi yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan tersebut (Herlambang & Kurniawati, 2022). Pada umumnya jika kinerja keuangan perusahaan dalam laporan keuangan baik maka pasar akan memberikan sinyal positif sehingga harga saham akan meningkat (Alfitri, 2020).

Dalam beberapa tahun terakhir ini EVA dan IC menjadi perhatian banyak peneliti sebagai faktor yang menentukan return saham. Menurut Sakriani, (2022) EVA yaitu salah satu alat untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yang berdasarkan pada nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan setelah dikurangi dengan biaya modal. Biaya modal ini muncul akibat dari investasi yang dilakukan perusahaan tersebut baik yang berwujud maupun tidak berwujud. Menurut Ihyaul Ulum dalam bukunya menjelaskan tentang *Intellectual Capital* atau modal intelektual adalah istilah yang diberikan kepada kombinasi dari aset tak berwujud, properti intelektual, karyawan, dan infrastruktur yang memungkinkan perusahaan untuk dapat berfungsi secara maksimal agar dapat berinovasi terus menerus (Gupta & Raman, 2021; Mizan, 2019; Ulum, 2017).

Dari penelitian sebelumnya terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian (*research gap*) terkait pengaruh variabel EVA dan IC terhadap return saham. Penelitian mengenai pengaruh EVA dan IC telah dilakukan oleh peneliti Salman & Haq, (2023) dalam sektor perbankan dan Utami & Hermiyetti, (2023) dalam sektor farmasi menyatakan bahwa EVA memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan pada penelitian Wulandani & Priantinah, (2017) dalam sektor industry barang konsumsi dan Anasta, (2021) dalam sektor *food and beverages* menyatakan bahwa EVA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Kemudian terkait dengan IC, dalam penelitian

Wahyuni et al., (2021) pada sektor *real estate* menyatakan bahwa IC tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham, Sedangkan pada penelitian Setyawatia & Irwantob, (2020) dalam sektor manufaktur menyatakan bahwa IC memiliki pengaruh yang positif terhadap return saham. Atas dasar *research gap* ini, peneliti melakukan penelitian kembali atas variabel–variabel tersebut untuk menguji pengaruhnya terhadap return saham dengan perbedaan rentang waktu dan sampel. Selain itu penelitian yang menguji pengaruh EVA dan IC di sektor manufaktur di Indonesia tahun 2021-2023 belum pernah dilakukan.

Atas dasar itu penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah EVA dan IC memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023. Mafaat dari penelitian ini memberikan wawasan penting bagi para investor di sektor real estat terkait dengan faktor-faktor yang memengaruhi penerimaan opini kelangsungan usaha *Going Concern Opinion* (GCO). Hasil penelitian ini membantu investor dalam menilai risiko keuangan perusahaan real estat, terutama dalam kondisi distress keuangan, sehingga dapat membuat keputusan investasi yang lebih tepat dan informatif dan penelitian ini memberikan pemahaman tentang pentingnya menjaga stabilitas keuangan dan transparansi dalam laporan keuangan. Dengan memitigasi risiko keuangan yang dapat menyebabkan penerimaan GCO, perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan menjaga reputasi serta keberlanjutan usaha serta Penelitian ini memberikan pandangan bagi auditor mengenai faktor-faktor utama yang memengaruhi keputusan penerbitan GCO. Dengan demikian, auditor dapat lebih mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan, terlepas dari ukuran firma audit yang terlibat, dalam membuat keputusan yang adil dan akurat terkait dengan opini kelangsungan usaha.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif. Variabel Independen dalam penelitian ini adalah *Economic Value Added* dan *Intellectual Capital*, sedangkan untuk variabel dependen adalah *return* saham. Untuk pengukuran *Intellectual Capital* menggunakan *Value Added Intellectual Capital* (VAIC), sedangkan untuk *Economic Value Added* menggunakan rumus EVA (Purba & Marlina, 2019). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2021-2023. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dalam menentukan sampel dengan kriteria 10 perusahaan manufaktur dengan *asset* terbesar (*asset* > 25 Triliun) pada tahun 2023, dengan perusahaan sebagai berikut:

1. PT Astra International Tbk, total aset tahun 2023 sebesar Rp. 445,6 Triliun
2. PT Indofood Sukses Makmur Tbk, total aset tahun 2023 sebesar Rp. 186,5 Triliun
3. PT Adaro Energy Indonesia Tbk, total aset tahun 2023 sebesar Rp. 161,1 Triliun
4. PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, total aset tahun 2023 sebesar Rp. 156,1 Triliun
5. PT Gudang Garam Tbk, total aset tahun 2023 sebesar Rp. 92,4 Triliun
6. PT Semen Indonesia Tbk, total aset tahun 2023 sebesar Rp. 82,9 Triliun
7. PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk, total aset tahun 2023 sebesar Rp. 55,3 Triliun
8. PT Krakatau Steel Tbk, total aset tahun 2023 sebesar Rp. 43,9 Triliun
9. PT Kalbe Farma Tbk, total aset tahun 2023 sebesar Rp. 27,8 Triliun

10. PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk, total aset tahun 2023 sebesar Rp. 25,7 Triliun

Metode analisis menggunakan regresi linear berganda. Untuk teknik analisis data dilakukan dengan beberapa metode, yaitu:

1. Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono, (2018) dalam penelitiannya, menyebutkan bahwa statistik deskriptif juga berfungsi untuk menjelaskan atau memberi gambaran atau arahan terhadap objek yang akan diteliti melalui data sampel atau populasinya.

2. Pengujian Asumsi Klasik

Merupakan syarat statistik yang harus dan wajib dipenuhi pada analisis regresi linear berganda yang berbasis *Ordinary Leas Square* (OLS). Hal ini berfungsi untuk memastikan bahwa model regresi yang diperoleh merupakan model yang terbaik, dalam hal ketepatan estimasi, tidak bias, serta konsisten, maka perlu dilakukan pengujian asumsi klasik persyaratan statistic yang harus dipenuhi pada analisis regresi linear berganda yang berbasis *Ordinary Leas Square* (OLS). Untuk memastikan bahwa model regresi yang diperoleh merupakan model yang terbaik, dalam hal ketepatan estimasi, tidak bias, serta konsisten, maka perlu dilakukan pengujian asumsi klasik (Juliandi & Manurung, 2014). Pengujian ini meliputi:

a. Pengujian Normalitas

Uji statistik yang digunakan untuk menguji apakah data yang diteliti memiliki distribusi normal atau tidak normal, pengujian ini menggunakan metode Kolmogorov Smirnov.

b. Pengujian Multikolinieritas

Menurut Ghozali, (2016) dalam bukunya, Uji multikolinieritas dilakukan dengan tujuan agar mengetahui apakah pada suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independent. Serta pengujian multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independent atau variabel bebas.

c. Pengujian Heteroskedastisitas

Pengujian ini menggunakan metode *White* yang melihat nilai Chi Square dari $Obs \cdot R\text{-Squared}$. Uji heteroskedastisitas dilakukan pada model regresi untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual pada suatu pengamatan ke pengamatan lainnya (Juliandi & Manurung, 2014). Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan *variance* maupun residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Menurut Ghozali, (2016) dalam bukunya, menyebutkan bawah biasanya data *crosssection* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran kecil, sedang, dan besar.

d. Pengujian Autokorelasi

Model regresi yang ideal adalah ketika model tersebut terbebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi yang dapat muncul karena adanya observasi yang berurutan sepanjang waktu dan saling berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2016). Pengujian ini akan menggunakan metode uji Durbin - Watson

e. Koefisien determinasi (R^2).

Analisis koefisien determinasi pada intinya untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dari variabel dependen (Ghozali, 2016).

Interpretasi dari analisis koefisien determinasi adalah nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan 1 (satu). Nilai koefisien determinasi (R^2) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016).

3. Uji Hipotesis

Uji hipotesis merupakan sebuah syarat atau prosedur statistik yang digunakan untuk membuat keputusan tentang nilai sebuah parameter populasi berdasarkan sampel data yang diambil dari populasi tersebut serta langkah penting dalam penelitian kuantitatif untuk menguji apakah terdapat hubungan atau perbedaan yang signifikan antara variabel-variabel tersebut. Pengujian ini meliputi:

a. Uji F

Merupakan pengujian hubungan regresi secara simultan yang bertujuan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Uji F menggunakan tingkat signifikansi 0,05 jika signifikansi $< 0,05$ maka semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

b. Uji T

Pengujian ini untuk menguji hipotesis secara parsial untuk menunjukkan pengaruh tiap variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Uji t adalah pengujian koefisien regresi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hal ini dilakukan dengan membandingkan t hitung dengan table pada *level of significant* 5%.

Ketentuan dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:

- Jika signifikansi $> 0,05$ maka H_1 ditolak dan H_0 diterima
- Jika signifikansi $< 0,05$ maka H_1 diterima dan H_0 ditolak

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif ini dilakukan untuk dapat memperoleh suatu informasi, penjelasan dan gambaran terkait objek yang diteliti dalam penelitian ini berlandaskan pada sampel yang dipilih. Pengujian ini berupa nilai mean atau rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai standar deviasi atas sebaran data sample penelitian. Berikut hasilnya:

Tabel 1. Uji Statistik Deskriptif

	RS	EVA	IC
Mean	-0.064667	1327.500	4.839667
Median	-0.050000	1059.000	3.655000
Maximum	0.710000	9827.000	20.24000
Minimum	-0.560000	-4190.000	0.840000
Std. Dev.	0.268505	2745.144	3.885321
Observations	30	30	30

Sumber: Data diolah Eview 9, 2024

Pengujian statistik deskriptif pada table diatas (tabel 1) menggunakan sampel sebanyak 10 perusahaan manufaktur selama jenjang waktu 2021-2023. Berikut penjelasan dari tabel 1 yaitu:

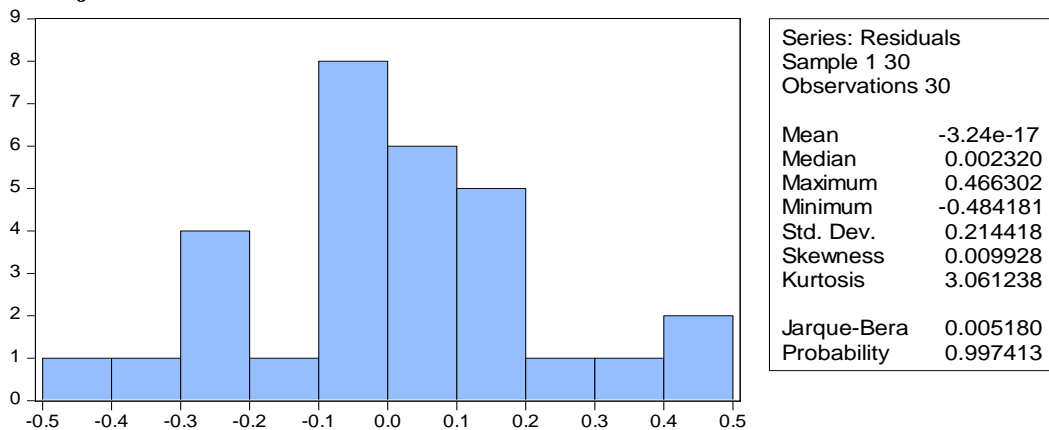
Variabel RS diperoleh nilai minimum yakni -0,56 dimana yang mendapatkannya adalah PT. Krakatau Steel Tbk di tahun 2023. Nilai maksimum diperoleh yakni 0,71 dimana yang mendapatkannya adalah PT Adaro Energy Indonesia Tbk pada tahun 2022. Data diatas menjelaskan bahwa nilai mean (rata-rata) diangka -0,064 dengan nilai 0,268 sebagai standar deviasinya.

Variabel EVA diperoleh nilai minimum yakni -4.190 dimana yang mendapatkannya adalah PT. Krakatau Steel Tbk pada tahun 2023. Nilai maksimum diperoleh yakni 9.827 diama yang mendapatkannya adalah PT Astra International Tbk pada tahun 2022. Data diatas menjelaskan bahwa nilai mean (rata-rata) diangka 1.327,50 dengan nilai 2.745,14 sebagai standar deviasinya.

Variabel IC diperoleh nilai minimum yakni 0,84 dimana yang mendapatkannya adalah PT. Krakatau Steel Tbk pada tahun 2023. Nilai maksimum diperoleh yakni 20,24 dimana yang mendapatkannya adalah PT Adaro Energy Indonesia Tbk pada tahun 2022. Data diatas menunjukkan nilai mean (rata-rata) diangka 4,839 dengan nilai 3,885 sebagai standar deviasinya.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Sumber: Data diolah Eview 9, 2024

Pengujian normalitas pada tabel 2 diatas menunjukkan bahwa uji normalitas yang dilihat dari nilai *probability* yaitu 0,997. Artinya nilai $0,997 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data atau sampel dalam penelitian ini memiliki distribusi data yang bersifat normal.

b. Uji Multikolinieritas

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinieritas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.004360	2.649020	N
EVA	2.38E-10	1.309459	1.054387
IC	0.000119	2.746777	1.054387

Pengujian multikolinieritas oleh tabel 3 di atas, menunjukkan bahwa seluruh variabel khususnya variabel independen mempunyai nilai VIF sebesar 1,054, artinya $1,054 > 0,10$ dan $1,054 < 10$ sebagai standar pengujian. Sehingga dapat dipahami, model atau jenis regresi dalam penelitian ini telah memenuhi standard multikolinieritas dan terbebas dari *problem* syarat multikolinieritas data.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	1.820283	Prob. F(5,24)	0.1469
Obs*R-squared	8.248664	Prob. Chi-Square(5)	0.1431
Scaled explained SS	6.885995	Prob. Chi-Square(5)	0.2293

Sumber: Data diolah Eview 9, 2024

Pada pengujian Heteroskedastisitas didapatkan nilai Chi Square dari Obs*R-Squared adalah sebesar 0.1431 dimana lebih besar daripada nilai alpha (0.05) yaitu

$0.1431 > 0.05$. Sehingga dapat diartikan bahwa model atau jenis regresi yang digunakan telah memenuhi syarat dan layak digunakan (bebas dari heteroskedastisitas).

d. Uji Autokolerasi

Tabel 3. Hasil Uji Autokolerasi

R-squared	0.362296	Mean dependent var	-0.064667
Adjusted R-squared	0.315058	S.D. dependent var	0.268505
S.E. of regression	0.222218	Akaike info criterion	-0.075680
Sum squared resid	1.333278	Schwarz criterion	0.064440
Log likelihood	4.135196	Hannan-Quinn criter.	-0.030854
F-statistic	7.669688	Durbin-Watson stat	1.627193
Prob(F-statistic)	0.002303		

Sumber: Data diolah Eview 9, 2024

Pengujian ini menggunakan kriteria *D-W table* dengan tingkat signifikansi 5%. Pengujian autokorelasi ini yang ditampilkan di tabel 5 di atas, menunjukkan bahwa nilai dari D-W yaitu 1,627. Dimana nilai tersebut di antara -2 sampai +2 yang berarti tidak adanya autokorelasi dalam penelitian ini. Penjelasan ini memberikan kesimpulan dan pengertian bahwa jenis atau model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak ada masalah autokorelasi.

Uji Koefisien determinasi (R^2)

Pada pengujian ini didapatkan nilai R^2 pada tabel 5 yaitu 0,3150. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan variabel EVA dan IC memiliki pengaruh 31,5% atas nilai terhadap variabel return saham. Oleh maka itu, tersisa nilai 68,5% yang dapat diartikan bahwa masih terdapat pengaruh lain terhadap return saham yang dimiliki oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam variabel yang digunakan pada penelitian dilaksanakan ini yang dapat dikembangkan pada penelitian selanjutnya.

Uji Hipotesis

a. Uji F

Uji statistik f ditunjukkan di tabel 5 di atas dimana hasil dari pengujian tersebut menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,002. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 oleh maka itu dapat disimpulkan bahwa model regresi berganda ini layak dan dapat digunakan serta variabel independen yang meliputi EVA dan IC memiliki pengaruh signifikan secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen Return Saham pada penelitian ini.

b. Uji T

Tabel 5. Hasil uji t

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.266191	0.066033	-4.031193	0.0004
EVA	1.91E-05	1.54E-05	1.237232	0.2267
IC	0.036402	0.010906	3.337894	0.0025

Sumber: Data diolah Eview 9, 2024

Dalam Table 6 diatas menunjukkan hasil pengujian uji t, dimana hasil pengujian tersebut mendapatkan nilai EVA dengan nilai signifikansinya adalah $0,2267 > 0,05$. Hasil tersebut menggambarkan bahwa dapat disimpulkan variabel EVA dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel return saham. Selain itu, pada tabel 6 juga menunjukkan bahwa, nilai variabel IC berada pada tingkat signifikansi $0,0025 < 0,05$. Dengan hasil ini, dapat disimpulkan bahwa pengaruh variabel IC terhadap variabel return saham memiliki pengaruh yang signifikan.

Pembahasan

Berdasarkan hasil uji analisis penelitian yang dilakukan dengan menggunakan alat bantu *Eviews* 9, berikut pembahasannya:

Hubungan *Economic Value Added* (EVA) terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuji, menunjukkan bahwa variabel EVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hal ini dapat dilihat dari tabel 6 (uji t) variabel EVA menunjukkan nilai Prob. sebesar 0,2267 yang berarti nilai signifikansinya $0,2267 > 0,05$, artinya hal ini tidak mencapai ketetapan yang telah ditentukan. Sehingga didasarkan pada hasil tersebut maka hipotesis H1 : *Economic Value Added* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham, ditolak.

Hal ini dapat terjadi karena adanya beberapa faktor yang menjadi penyebabnya, yaitu manajemen laba oleh perusahaan, strategi perusahaan yang berbeda (sedang dalam ekspansi atau *growing*) dan lainnya. Selain itu pada umumnya EVA digunakan untuk mengukur kinerja jangka panjang, hal ini diperkuat oleh (Grant, 2003) dalam bukunya yang menyatakan bahwa EVA adalah alat yang efektif untuk mengukur kinerja keuangan dan operasional perusahaan dalam jangka panjang. Sedangkan return saham dipengaruhi oleh persepsi psikologis pasar yang sifatnya jangka pendek, ada kemungkinan investor di Bursa Efek banyak yang tidak memahami EVA sehingga mengabaikan informasi ini dalam mengambil keputusan.

Hasil dari penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wulandani & Priantinah, (2017) dan Anasta, (2021) yang menyatakan bahwa EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Kemudian, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Salman & Haq, (2023) dan Utami & Hermiyetti, (2023) dimana hasil penelitian mereka menyatakan bahwa EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Hubungan *Intellectual Capital* (IC) terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuji, menunjukkan bahwa variabel IC mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hal ini dapat dilihat dari tabel 6 (uji t) variabel IC menunjukkan nilai Prob. sebesar 0,0025 yang berarti nilai signifikansinya $0,0025 < 0,05$, artinya hal ini mencapai ketetapan yang telah ditentukan. Sehingga didasarkan pada hasil tersebut maka hipotesis H2 : *Intellectual Capital* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham, diterima.

Hal ini dikarenakan perusahaan manufaktur memerlukan IC agar dapat beradaptasi terhadap persaingan melalui inovasi-inovasi yang ada, dengan IC yang baik maka perusahaan dapat terus meningkatkan produktivitasnya dan reputasinya agar terus dapat beradaptasi dan lebih unggul dibandingkan dengan kompetitornya. Sejalan dengan teori kapabilitas dinamis yang diperkenalkan oleh Teece, (2014) yang menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk beradaptasi dan berinovasi (bagian dari IC) merupakan sumber daya penting untuk menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan dan akhirnya akan mempengaruhi return saham.

Hasil dari penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan (Setyawatia & Irwantob, (2020) yang menyatakan bahwa IC berpengaruh signifikan terhadap return saham. Kemudian, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni et al., (2021) dan Putra, (2019) dimana hasil penelitian mereka menyatakan bahwa IC tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

KESIMPULAN

Berdasarkan pada hasil penelitian yang telah diperoleh, dapat disimpulkan bahwa variabel *Economic Value Added* (EVA) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham karena pada umumnya EVA digunakan untuk mengukur kinerja jangka panjang, sedangkan return saham dipengaruhi oleh persepsi psikologis pasar yang sifatnya jangka pendek, ada kemungkinan investor di Bursa Efek banyak yang tidak memahami

EVA sehingga mengabaikan informasi ini dalam mengambil keputusan. Sedangkan variabel *Intellectual Capital* (IC) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur dalam periode 2021-2023 karena perusahaan manufaktur memerlukan IC agar dapat beradaptasi terhadap persaingan melalui inovasi-inovasi yang ada. Sehingga bagi investor dapat memperhitungkan menggunakan IC dalam menentukan keputusan berinvestasi di pasar saham, namun dalam menggunakan IC membutuhkan langkah perhitungan yang lebih kompleks jika dibandingkan dengan menggunakan rasio pada umumnya seperti ROA, ROE, PER, PBV dan sebagainya.

Penelitian ini tidak lepas dari keterbatasan, antara lain jangka waktu yang ada dalam penelitian ini yaitu tahun 2021-2023 (Pasca Covid) merupakan jangka waktu yang tidak terlalu lama. Selain itu juga hasil perhitungan return saham dari sampel yang diteliti didapatkan hanya 30% yang mengalami keuntungan sedangkan sisanya kerugian. Oleh maka itu terdapat indikasi bahwa hal-hal tersebut yang menyebabkan variabel EVA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Berikut saran atau masukan bagi penelitian yang akan dilakukan selanjutnya adalah diharapkan peneliti dapat mengembangkan dan menentukan variabel-variabel lain yang diduga dan diprediksi memiliki pengaruh terhadap variabel return saham, karena merujuk ke hasil Adjusted R-Square sebesar 31,5% dapat disimpulkan bahwa penelitian ini masih banyak memiliki ruang yang cukup luas untuk dapat dikembangkan kembali agar mendapat hasil yang lebih maksimal. Selain itu juga dapat memperbanyak jumlah sampel yang akan diteliti pada penelitian selanjutnya dan menggunakan periode waktu yang lebih panjang seperti 5 sampai 10 tahun agar dapat menghasilkan pengujian menjadi lebih akurat dan dapat dijadikan acuan bagi peneliti selanjutnya atau investor ataupun trader di bursa saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfitri, L. (2020). Pengaruh *Return on Asset* dan *Economic Value Added* terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur Subsektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020 (Triwulan). *Skripsi. Universitas Muhammadiyah: Makassar*.
- Anasta, L. (2021). Pengaruh Rasio Likuiditas, *Economic Value Added*, *Market Value Added* terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi Perpajakan Dan Audit*, 3(1), 1–9.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariete dengan program IBM SPSS 23*.
- Grant, J. L. (2003). *Foundations of Economic Value Added* (Vol. 99). John Wiley & Sons.
- Gupta, K., & Raman, T. V. (2021). Intellectual capital: A determinant of firms' operational efficiency. *South Asian Journal of Business Studies*, 10(1), 49–69.
- Herlambang, G., & Kurniawati, L. (2022). Pengaruh Fundamental Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi terhadap Return Saham. *SNHRP*, 4, 529–542.
- Juliandi, A., & Manurung, S. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis, Konsep dan Aplikasi: Sukses Menulis Skripsi & Tesis Mandiri*. Umsu Press.
- Mayuni, I. A. I., & Suarjaya, G. (2018). *Pengaruh ROA, FIRM SIZE, EPS, dan PER terhadap return saham pada sektor Manufaktur di BEI*. Udayana University.
- Mizan, E. (2019). Pengaruh Pengukuran *Return on Asset*, *Return on Equity*, *Earning Per*

- Share*, dan *Economic Value Added* terhadap *Market Value Added*. *Aktiva: Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 3(1), 25–43.
- Purba, N. M. B., & Marlina, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 12(2), 67–76.
- Putra, I. N. N. A. (2019). *Pengaruh Intellectual Capital terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening Rizki Fazrin1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram, Indonesia*.
- Sakriani, S. (2022). *Analisis Kinerja Keuangan PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk. di Bursa Efek Indonesia*. IAIN Parepare.
- Salman, A., & Haq, A. (2023). Pengaruh *Economic Value Added & Market Value Added* terhadap Return Saham Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Infobank15 Tahun 2017-2021. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 1935–1944.
- Setyawatia, E. P., & Irwantob, A. (2020). Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Airlangga Volume*, 30(2).
- Sugiyono, D. (2018). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*.
- Teece, D. J. (2014). The Foundations of Enterprise Performance: Dynamic and Ordinary Capabilities in An (Economic) Theory of Firms. *Academy of Management Perspectives*, 28(4), 328–352.
- Ulum, I. (2017). *Intellectual Capital: Model Pengukuran, Framework Pengungkapan & Kinerja Organisasi*. UMMPress.
- Utami, M. P., & Hermiyetti, H. (2023). Pengaruh *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* terhadap return saham. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Pajak Dan Informasi (JAKPI)*, 3(1), 28–41.
- Wahyudi, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Laba Akuntansi terhadap Return Saham pada BUMN yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 53–62.
- Wahyuni, D., Malikhah, A., & Afifudin, A. (2021). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Return Saham dan Kinerja Keuangan pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di Bei Tahun 2016-2019. *E_Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 10(08).
- Wulandani, C. S., & Priantinah, D. (2017). Pengaruh EPS, EVA dan MVA terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi. *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 5(5).



This work is licensed under a Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License
