

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL*, PERUBAHAN  
KOMPONEN ARUS KAS, DAN *LEVERAGE* TERHADAP *CAPITAL  
GAIN* SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)  
PADA TAHUN 2011-2013**

Linda Santioso

Rachel Octaviani Korompis

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

Email: linda.santioso@gmail.com

**ABSTRACT**

*The purpose of this research is investigate the influence of intellectual capital, changes of cash flow, and leverage toward capital gain on shares This research is conducted by the linear multiple regression analysis. The sample is 44 manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2011–2013. The result reveals that intellectual capital variable have significant effect on capital gain on shares. While the changes of cash flow from operating activities, changes of cash flow from investing activities, changes of cash flow from financing activities and leverage variables have no significant effect on capital gain on shares.*

**Keywords:** *intellectual capital, changes of cash flow, changes of cash flow from financing activities, leverage, and capital gain on shares*

**PENDAHULUAN**

Kehadiran pasar modal berpengaruh penting dalam menunjang perekonomian suatu negara. Pasar modal merupakan suatu sarana untuk mempertemukan pihak yang memerlukan dana dan pihak yang memiliki dana. Dengan kata lain, pasar modal memiliki peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan sarana investasi bagi investor. Salah satu bentuk alternatif investasi yang populer di pasar modal adalah membeli saham yang menjadi dasar kepemilikan di suatu perusahaan. Investor dalam menanamkan dana tentunya memiliki tujuan, yaitu memperoleh keuntungan melalui *return* saham. Salah satu keuntungan yang dapat diperoleh oleh investor yang memiliki investasi saham pada suatu perusahaan adalah *capital gain*. *Capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh dari kelebihan harga jual saham dibanding harga beli saham. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik, maka harga

sahamnya terus meningkat sehingga akan memberikan *capital gain* yang tinggi bagi investor. Investor tentunya tertarik menanamkan investasi pada perusahaan tersebut.

Informasi mengenai kinerja perusahaan diperlukan oleh investor dalam menentukan keputusan investasi pada sebuah perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan berlomba-lomba meningkatkan kinerja perusahaannya untuk memperoleh kepercayaan calon investor dalam rangka memperoleh dana sebagai sumber pembiayaan. Perusahaan mengubah dari bisnis yang didasarkan pada tenaga kerja (*labor-based business*) menuju bisnis berdasarkan pengetahuan (*knowledge based business*), dengan ilmu pengetahuan sebagai karakteristik utama untuk menghadapi persaingan yang semakin ketat. Perusahaan yang mengacu pada bisnis berbasis pengetahuan akan dapat bersaing dengan menggunakan keunggulan kompetitif yang diperoleh melalui inovasi kreatif yang dihasilkan oleh modal intelektual (*intellectual capital*) yang di-

miliki oleh perusahaan. Hal ini akan membuat kepercayaan investor terhadap *going concern* perusahaan turut meningkat yang mana turut berpengaruh terhadap *capital gain* saham. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Appuharni (2007) yang mengatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *capital gain* saham. Namun hasil penelitian Artinah dan Muslih (2011) menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap *capital gain* saham.

Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan dapat menjadi bahan referensi bagi investor untuk membuat keputusan apakah akan menginvestasikan atau menahan dana yang dimilikinya. Laporan arus kas merupakan salah satu jenis laporan keuangan yang memperlihatkan arus kas masuk dan keluar perusahaan, dimana arus kas merupakan bagian yang penting dalam perusahaan karena tanpa adanya arus kas maka kelangsungan hidup perusahaan akan terancam (Trisnawati dan Wahidahwati, 2013: 79). Penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati dan Wahidahwati (2013) menunjukkan bahwa perubahan arus kas operasi, investasi dan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap return saham. Namun penelitian yang dilakukan oleh Yocelyn dan Christiawan (2012) menunjukkan bahwa perubahan arus kas operasi, investasi dan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Selain menganalisis laporan arus kas, investor juga dapat melakukan analisis rasio *leverage* melalui laporan posisi keuangan. *Leverage* merupakan sebuah ukuran yang menunjukkan perbandingan dari total hutang dengan modal sendiri dalam perusahaan. Terkait dengan keputusan investasinya, sebagian investor menginginkan tingkat *leverage* yang tinggi untuk mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas. Namun sebagian melihat bahwa *leverage* yang terlalu tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang buruk karena semakin tinggi risiko yang harus ditanggung perusahaan dengan modal sendiri apabila perusahaan mengalami kerugian. Hasil penelitian Susilowati dan Turyanto (2011) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap return saham. Namun, Suharli (2005) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Ketidakkonsistenan hasil-hasil penelitian sebelumnya terkait dengan pengaruh *intellectual capital*, perubahan komponen arus kas, dan *leverage* terhadap *capital gain* saham, menarik perhatian peneliti untuk meneliti kembali apakah *intellectual capital*, perubahan arus kas dari aktivitas operasi, perubahan arus kas dari aktivitas investasi, perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan dan *leverage* berpengaruh terhadap *capital gain* saham.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Teori Signaling

Teori signal menjelaskan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan termasuk bagi investor yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut Megginson dalam Arista dan Astohar (2012: 3), perusahaan yang memiliki kualitas baik dengan sengaja memberikan sinyal kepada pasar sehingga pasar diharapkan dapat membedakan mana perusahaan yang berkualitas baik dan mana perusahaan yang berkualitas buruk. Sinyal ini sangat penting bagi investor karena pada hakekatnya dapat memberikan gambaran mengenai kondisi masa lalu, masa sekarang, dan masa depan perusahaan. Sharpe dalam Sakti (2010: 3) mengemukakan bahwa pengumuman informasi akuntansi yang memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya sehingga menyebabkan perubahan dalam volume perdagangan saham.

### Capital Gain Saham

*Return* saham yang diterima investor dapat berupa deviden dan *capital gain* saham (Margaretha dan Damayanti, 2008: 151). Selain deviden, bentuk *return* saham yang lain adalah *capital gain*. Asiah (2011: 111) mengatakan bahwa *capital gain (loss)* adalah selisih antara harga investasi sekarang dengan harga investasi periode lalu. *Capital gain* terjadi apabila harga investasi sekarang lebih tinggi daripada harga investasi periode lalu, sebaliknya, *capital loss* terjadi apabila harga investasi sekarang lebih rendah daripada harga investasi periode lalu. *Capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi, artinya instrumen investasi tersebut harus diperdagangkan di pasar.

### **Intellectual Capital**

Menurut Jurczak (2008: 38), *intellectual capital* adalah "all connected each other knowledge resources (material or nonmaterial, tangible or intangible) that the organization disposes in creating value needed to gaining competitive advantage in long term". Sedangkan Alipour (2012: 54) mengatakan bahwa *intellectual capital* adalah "the group of knowledge assets that are owned and/or controlled by an organization and most significantly drive organization value creation mechanisms for targeted company key stakeholders".

Masih banyak definisi dari para ahli tentang *intellectual capital*. Namun, dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* adalah sumber daya perusahaan yang bermanfaat bagi perusahaan dalam menciptakan nilai bagi perusahaan dan keunggulan kompetitif untuk bersaing dalam kegiatan bisnis.

Dalam dunia modern, *intellectual capital* telah menjadi aset berharga yang perlu diperhitungkan oleh perusahaan dalam rangka peningkatan kinerja perusahaan. Peningkatan pemanfaatan *intellectual capital* akan membantu perusahaan menjadi lebih efisien, efektif, produktif, dan inovatif dalam rangka peningkatan kinerja dan keunggulan kompetitif perusahaan tersebut. Dengan kinerja perusahaan yang meningkat, kepercayaan pihak luar juga akan meningkat. Hal ini akan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan, dimana salah satu komponen *return* saham adalah *capital gain*. Hasil penelitian yang dilakukan Appuhami (2007) membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *capital gain* saham.

### **Komponen Intellectual Capital**

Menurut Sawarjuwono dan Kadir dalam Subkhan dan Citraningrum (2010: 31), *intellectual capital* terdiri dari tiga elemen utama yaitu sebagai berikut:

#### **1) Modal Manusia (Human Capital)**

Cohen dan Kaimenakis dalam Alipour (2012: 55) mengatakan bahwa *human capital* merupakan pengetahuan, pengalaman, kemampuan khusus dari setiap personel karyawan dalam sebuah bisnis yang berperan dalam menciptakan nilai ekonomis. Menurut Subkhan dan Citran-

ingrum (2010: 31), *human capital* mencerminkan nilai pengetahuan karyawan dalam menciptakan kekayaan dan kemampuan kolektif perusahaan dalam menghasilkan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki oleh orang-orang yang ada dalam perusahaan tersebut. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *human capital* merupakan kemampuan yang dimiliki karyawan dalam perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui inovasi dan pembaharuan strategi. *Human capital* akan meningkat dalam suatu perusahaan apabila perusahaan mampu memberdayakan pengetahuan yang dimiliki oleh karyawannya. Menurut Jurczak (2008: 38), *human capital* terdiri atas modal pengetahuan (*knowledge capital*), modal kompetensi (*competence capital*), sikap dan ketangkasan setiap karyawan dalam perusahaan, kemampuan mereka dalam mengatasi masalah yang muncul dan pengambilan keputusan secara cepat, dan penciptaan hubungan pribadi yang baik antar sesama karyawan.

#### **2) Modal Organisasi (Structural Capital/ Organizational Capital)**

Djamil, Razafindrambinina, dan Tandean (2013: 177) mengatakan bahwa *structural capital* merupakan seluruh infrastruktur perusahaan yang membantu perusahaan dalam mengubah ide karyawan, inovasi dan kreasi ke dalam bentuk yang lebih bernilai. Menurut Subkhan dan Citraningrum (2010: 31), *structural capital* merupakan kemampuan yang dimiliki perusahaan atau organisasi dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan. Secara sederhana dapat dikatakan bahwa *structural capital* adalah segala sesuatu yang dimiliki perusahaan sebagai sarana penunjang usaha karyawan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Contoh *structural capital* adalah sistem operasional perusahaan, proses manufaktur, budaya organisasi, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki perusahaan.

#### **3) Customer Capital/Relational Capital**

Jurczak (2008: 40) berpendapat bahwa *relational capital* berfokus pada koneksi dan relasi perusahaan dengan lingkungan eksternal per-

sahaan, misalnya pelanggan, mitra bisnis, dan lain-lain. Menurut Subkhan dan Citraningrum (2010: 31), *customer capital* merupakan hubungan organisasi itu sendiri dengan organisasi orang-orang yang berbisnis. Secara sederhana dapat dikatakan bahwa *structural capital* adalah hubungan yang terjalin antara perusahaan dengan pihak eksternal perusahaan lainnya. Contoh *relational capital* adalah hubungan yang harmonis yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, baik yang berasal dari para pemasok yang andal dan berkualitas, berasal dari pelanggan yang loyal dan merasa puas akan pelayanan perusahaan yang bersangkutan, berasal dari hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun dengan masyarakat sekitar.

#### **Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM)**

Metode VAICTM, dikembangkan oleh Public dalam Yudha dan Nasir (2012: 4), didesain untuk membantu perusahaan dalam menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset yang dimiliki oleh perusahaan baik aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tidak berwujud (*intangible assets*). Menurut Firer and William dalam Basuki dan Sianipar (2012: 105), *intellectual capital* dapat dihitung dengan menggunakan metode VAICTM dengan cara menjumlahkan 3 komponen yaitu *capital employed efficiency* (CEE), *human capital efficiency* (HCE), dan *structural capital efficiency* (SCE). Semakin tinggi nilai VAICTM menunjukkan tingginya value creation dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan baik *physical capital* maupun *intellectual capital*.

#### **Laporan Arus Kas**

PSAK No. 2 paragraf 9 tentang Laporan Arus Kas menyatakan bahwa laporan arus kas adalah laporan yang melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan (IAI, 2012). Menurut Trisnawati dan Wahidahwati (2013: 79), laporan arus kas adalah laporan keuangan dasar yang melaporkan jumlah kas yang diterima, kas yang dibayarkan, dan perubahannya dari kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan selama satu periode dalam sebuah format yang menyatakan saldo kas awal dan akhir. Berdasarkan definisi

diatas dapat disimpulkan bahwa laporan arus kas adalah laporan yang dibuat perusahaan yang melaporkan penerimaan kas, pengeluaran kas, dan perubahan kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan selama periode tertentu.

#### **Komponen Arus Kas**

Laporan arus kas mengklasifikasikan penerimaan dan pengeluaran kas dalam tiga kategori utama, yaitu: (Kieso, Weygandt, dan Warfield, 2012: 624).

##### **1) Arus Kas dari Aktivitas Operasi (*Cash Flow from Operating Activities*)**

PSAK No. 2 paragraf 5 tentang Laporan Arus Kas menyatakan bahwa arus kas dari aktivitas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas utama pendapatan suatu perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan (IAI, 2012).

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan. Pada umumnya, aktivitas operasi berasal dari transaksi yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi dari luar. Semakin tinggi arus kas operasional perusahaan menunjukkan perusahaan mampu beroperasi secara *profitable*. Dengan adanya perubahan arus kas dari kegiatan operasi yang akan memberikan sinyal positif kepada investor, maka investor akan membeli saham perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan return saham (Yocelyn dan Christiawan, 2012: 84). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati dan Wahidahwati (2013) membuktikan bahwa perubahan arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh signifikan terhadap return saham.

##### **2) Arus Kas dari Aktivitas Investasi (*Cash Flow from Investing Activities*)**

PSAK No. 2 paragraf 5 tentang Laporan Arus Kas menyatakan bahwa arus kas dari aktivitas investasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas (IAI, 2012).

Aktivitas investasi adalah aktivitas peru-

sahaan yang berkaitan dengan perolehan atau pelepasan aset jangka panjang (aset tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas. Aktivitas investasi menggambarkan pengeluaran kas yang berkaitan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Arus kas keluar dari aktivitas investasi menunjukkan bahwa perusahaan banyak melakukan investasi pada aset tetap atau melakukan pembelian aset investasi dan arus kas masuk dari aktivitas investasi menunjukkan perusahaan melakukan penjualan aset tetap atau aset investasinya. Bagi investor, arus kas dari aktivitas investasi dapat menjadi suatu pertimbangan untuk menilai kinerja perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan arus kas dari aktivitas investasi yang menurun menunjukkan adanya potensi kenaikan pendapatan di masa depan yang diperoleh dari tambahan investasi baru tersebut. Informasi ini tentunya berguna bagi investor dan dapat mempengaruhi keputusan untuk membeli, mempertahankan atau menjual saham yang dimilikinya. Keputusan investor ini dapat menyebabkan perubahan pada harga saham dan return saham (Yocelyn dan Christiawan, 2012: 84). Hasil penelitian Trisnawati dan Wahidahwati (2013) berhasil membuktikan bahwa perubahan arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh signifikan terhadap return saham.

### 3) Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan (*Cash Flow from Financing Activities*)

PSAK No. 2 paragraf 5 tentang Laporan Arus Kas menyatakan bahwa arus kas dari aktivitas pendanaan adalah arus kas yang berasal dari aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi kontribusi modal dan pinjaman suatu perusahaan (IAI, 2012).

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas perusahaan yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan seperti penerimaan kas dari penerbitan obligasi atau saham, pengeluaran kas untuk pembelian *treasury shares*, pencairan obligasi, dan pembayaran deviden. Penerbitan utang merupakan salah satu aktivitas pendanaan, dimana hal ini merupakan sinyal baik bagi investor. Investor menjadikan arus kas dari aktivitas pendanaan sebagai salah satu tolak ukur dalam menilai perusahaan sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi (Yocelyn dan Christiawan, 2012:

84). Semakin tinggi arus kas masuk dari aktivitas pendanaan perusahaan akan mempengaruhi permintaan dan penawaran saham perusahaan tersebut, sehingga menyebabkan perubahan harga pasar saham dan *return* saham. Hasil penelitian Trisnawati dan Wahidahwati (2013) berhasil membuktikan bahwa perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

### *Leverage*

Rasio *leverage* memperlihatkan seberapa jauh perusahaan didanai dengan utang. Bagi pemilik perusahaan, perolehan dana melalui utang memberikan keuntungan. Selain dapat membuat kontrol terhadap perusahaan tidak berkurang, pemegang saham tidak perlu berbagi keuntungan ketika kondisi bisnis sedang maju karena kreditur memperoleh return terbatas (Sova, 2013: 8). Namun, Asiah (2011: 109) berpendapat bahwa rasio *leverage* yang cukup tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang buruk karena besarnya tingkat permodalan perusahaan yang bergantung pada pihak luar perusahaan (kreditur).

Dalam penelitian ini, *leverage* diproyeksikan melalui *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* merupakan rasio utang yang menggambarkan komposisi atau struktur modal dari perbandingan total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha.

Semakin tinggi rasio *debt to equity ratio* menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan tersebut lebih banyak memanfaatkan hutang daripada modal sendiri. Sebagian investor memandang bahwa perusahaan yang sedang bertumbuh tentunya membutuhkan hutang sebagai dana tambahan. Perusahaan tersebut memerlukan banyak biaya operasional yang tidak dapat dipenuhi dari modal sendiri. Oleh karena itu investor tertarik menanamkan dananya pada perusahaan yang memiliki tingkat DER tertentu karena menganggap perusahaan tersebut sedang bertumbuh. Hasil penelitian Susilowati dan Turyanto (2011) membuktikan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap return saham.

### Perumusan Hipotesis

Adapun hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H1 : *Intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *capital gain* saham.  
 H2 : Perubahan arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh signifikan terhadap *capital gain* saham.  
 H3 : Perubahan arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh signifikan terhadap *capital gain* saham.

- H4 : Perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *capital gain* saham.  
 H5 : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *capital gain* saham.

#### Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Obyek Penelitian

Populasi penelitian adalah 44 perusahaan manufaktur yang mewakili sebagai sampel dari 127 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tercatat di *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2011-2013. Obyek penelitian adalah *Intellectual Capital*, Perubahan arus kas dari aktivitas operasi, Perubahan arus kas dari aktivitas investasi, Perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan, *Leverage* dan *Capital Gain* saham.

### Metode Penarikan Sampel

Pemilihan sampel pada penelitian ini digunakan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut : (a) Perusahaan terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2011 – 2013; (b) Perusahaan menyajikan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah selama periode tahun 2011 – 2013; (c) Perusahaan menyajikan data laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode tahun 2011 – 2013; (d) Perusahaan tidak mengalami kerugian selama periode tahun 2011 – 2013; (e) Perusahaan menyajikan informasi yang diperlukan secara

jelas dan lengkap, yaitu beban bunga, beban gaji dan upah, dan lain-lain.

### Teknik Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda karena dalam penelitian ini menggunakan satu variabel dependen dan lima variabel independen. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan program software *Statistical Product and Service Solution (SPSS) for Windows version 21*.

$$CAP = \alpha + \beta_1 VAIC + \beta_2 \Delta AKO + \beta_3 \Delta AKI + \beta_4 \Delta AKP + \beta_5 DER + e$$

Keterangan:

- CAP = *Capital gain* saham  
 $\alpha$  = Konstanta  
 $\beta_1 - \beta_5$  = Koefisien regresi variabel bebas  
 $\beta_1 VAIC$  = *Value added intellectual coefficient*  
 $\beta_2 \Delta AKO$  = Perubahan arus kas dari aktivitas operasi  
 $\beta_3 \Delta AKI$  = Perubahan arus kas dari aktivitas investasi  
 $\beta_4 \Delta AKP$  = Perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan  
 $\beta_5 DER$  = *Debt Equity Ratio*  
 e = Error

## Operasionalisasi Variabel

### a. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

#### 1) *Intellectual capital*

*Intellectual capital* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM). Model VAICTM dikembangkan oleh Pulic dalam Artinah dan Muslih (2011: 13). Langkah-langkah dalam menghitung VAICTM adalah sebagai berikut:

##### a) Menghitung *Value Added* (VA)

$$VA = W + I + T + NI$$

Keterangan:

VA = *Value Added* (nilai tambah)

W = *Wages and salary expense* (beban gaji dan upah)

I = *Interest expense* (beban bunga)

T = *Corporate tax paid* (beban pajak)

NI = *Net income* (laba bersih periode berjalan)

##### b) Menghitung *Human Capital Efficiency* (HCE)

$$HCE = \frac{VA}{HC}$$

Keterangan:

HC = *Human capital* = total gaji dan upah termasuk insentif

##### c) Menghitung *Structural Capital Efficiency* (SCE)

$$SCE = \frac{SC}{VA}$$

Keterangan:

SC = *Structural capital* = VA - HC

##### d) Menghitung *Capital Employee Efficiency* (CEE)

$$CEE = \frac{VA}{CE}$$

Keterangan:

CE = *Capital employee* = total ekuitas dan laba bersih setelah pajak

##### e) Menghitung *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM)

$$VAICTM = HCE + SCE + CEE$$

- 2) Perubahan arus kas dari aktivitas operasi  
Arus kas dari aktivitas operasi pada penelitian ini dihitung dari perubahan arus kas dari aktivitas operasi ( $\Delta AKO$ ) yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Trisnawati dan Wahidahwati, 2003: 87):

$$\Delta AKO = \frac{AKO_t - AKO_{(t-1)}}{AKO_{(t-1)}}$$

Keterangan:

$\Delta AKO$  = Perubahan arus kas dari aktivitas operasi

$AKO_t$  = Arus kas dari aktivitas operasi periode t

$\Delta AKO_{(t-1)}$  = Arus kas dari aktivitas operasi periode t-1

- 3) Perubahan arus kas dari aktivitas investasi

Arus kas dari aktivitas investasi pada penelitian ini dihitung dari perubahan arus kas dari aktivitas investasi ( $\Delta AKI$ ) yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Trisnawati dan Wahidahwati, 2003: 87):

$$\Delta AKI = \frac{AKI_t - AKI_{(t-1)}}{AKI_{(t-1)}}$$

Keterangan:

$\Delta AKI$  = Perubahan arus kas dari aktivitas investasi

$AKI_t$  = Arus kas dari aktivitas investasi periode t

$\Delta AKI_{(t-1)}$  = Arus kas dari aktivitas investasi periode t-1

- 4) Perubahan arus kas dari aktivitas Pendanaan  
Arus kas dari aktivitas pendanaan pada penelitian ini dihitung dari perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan ( $\Delta AKP$ ) yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Trisnawati dan Wahidahwati, 2003: 87):

$$\Delta AKP = \frac{AKP_t - AKP_{(t-1)}}{AKP_{(t-1)}}$$

Keterangan:

$\Delta AKP$  = Perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan

$AKP_t$  = Arus kas dari aktivitas pendanaan periode t

$\Delta AKP_{(t-1)}$  = Arus kas dari aktivitas pendanaan periode t-1

5) *Leverage*

*Leverage* dalam penilaian ini diukur dalam skala rasio *debt to equity ratio* (DER). Menurut Fred (2011: 206), DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

b. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital gain* saham. Tingkat pengembalian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *actual return* yang hanya terdiri dari *capital gain (loss)*, yaitu selisih antara harga saham periode saat

ini dengan periode sebelumnya. Menurut Artinah dan Muslih (2011: 14), *Capital gain* dapat dirumuskan sebagai berikut:

132	-17576	32459	0088588	06427732
132	24200	22.24159	3.1815207	2.55106584
132	-149.29076	134.00851	0646998	19.03137387
132	-248.12491	1086.58788	13.1730620	107.75026954

Keterangan:

Pt = Harga saham periode t

P(t-1) = Harga saham periode t-1

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Pengujian Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAP	132	-17576	32459	.0088588	.06427732
VAIC	132	24200	22.24159	3.1815207	2.55106584
AKO	132	-149.29076	134.00851	.0646998	19.03137387
AKI	132	-248.12491	1086.58788	13.1730620	107.75026954
AKP	132	-70.83824	61.09284	-.5483562	11.92946178
DER	132	.03887	7.38644	1.1463579	1.03434685
Valid N (listwise)	132				

Sumber: Hasil Pengolahan data dengan menggunakan SPSS 21

### Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji

apakah variabel pengganggu atau residual terdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2012: 160).

Tabel 2. Hasil Pengujian Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		132
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.06000074
Most Extreme Differences	Absolute	.098
	Positive	.099
	Negative	-.074
Kolmogorov-Smirnov Z		1.128
Asymp. Sig. (2-tailed)		.159

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.



Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat hasil uji normalitas dengan menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test. Nilai Asymp. Sig (2 tailed) secara keseluruhan (*unstandardized residual*) sebesar 0,159. Angka 0,159 yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini telah memenuhi syarat uji normalitas.

#### b. Uji Multikolonieritas

Menurut Ghazali (2012: 105), pengujian multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah terjadi korelasi antar variabel independen (bebas) pada model regresi.

**Tabel 3. Hasil Pengujian Multikolonieritas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
VAIC	.845	1.183
AKO	.849	1.177
AKI	.885	1.130
AKP	.878	1.140
DER	.869	1.151

a. Dependent Variable: CAP

Berdasarkan tabel 3 yang memperlihatkan hasil uji multikolonieritas, diperoleh nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk masing-masing variabel dibawah sama dengan 10 dan nilai tolerance untuk masing-masing variabel diatas sama dengan 0,1, maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak ditemukan adanya masalah multikolonieritas.

#### c. Uji Autokorelasi

Menurut Ghazali (2012: 110), pengujian autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya).

**Tabel 4. Hasil Pengujian Autokorelasi**

Model	Coefficients <sup>a</sup>			T	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.001	.011		-.055	.956
VAIC	3.770E-005	.002	.002	.017	.987
AKO	-1.226E-005	.000	-.004	-.040	.968
1 AKI	-7.089E-006	.000	-.013	-.133	.894
AKP	-1.007E-005	.000	-.002	-.021	.983
DER	.001	.006	.020	.208	.836
RES_2	.074	.091	.074	.812	.418

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Dari table 4 dapat dilihat hasil pengujian autokorelasi dengan menggunakan uji *langrange multiplier* (LM test). Tampilan output menunjukkan bahwa koefisien parameter untuk residual lag ( $res_{-2}$ ) memberikan tingkat probabilitas signifikan sebesar 0,418 yang lebih besar dari 0,05 sehingga menunjukkan

bahwa data variabel dalam penelitian ini telah memenuhi syarat uji autokorelasi.

### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji model regresi apakah terjadi ketidak-samaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya (Ghozali, 2012: 139).

Tabel 5. Hasil Pengujian Heterokedastisitas

		Correlations					
		VAIC	AKO	AKI	AKP	DER	Unstandardized Residual
VAIC	Correlation Coefficient	1.000	.141	.130	.018	-.121	.023
	Sig. (2-tailed)		.107	.137	.841	.166	.793
	N	132	132	132	132	132	132
AKO	Correlation Coefficient	.141	1.000	-.002	.131	-.147	-.104
	Sig. (2-tailed)	.107		.978	.135	.092	.236
	N	132	132	132	132	132	132
AKI	Correlation Coefficient	.130	-.002	1.000	-.154	-.224**	.068
	Sig. (2-tailed)	.137	.978		.079	.010	.438
	N	132	132	132	132	132	132
AKP	Correlation Coefficient	.018	.131	-.154	1.000	-.015	-.150
	Sig. (2-tailed)	.841	.135	.079		.862	.087
	N	132	132	132	132	132	132
DER	Correlation Coefficient	-.121	-.147	-.224**	-.015	1.000	-.075
	Sig. (2-tailed)	.166	.092	.010	.862		.394
	N	132	132	132	132	132	132
Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	.023	-.104	.068	-.150	-.075	1.000
	Sig. (2-tailed)	.793	.236	.438	.087	.394	
	N	132	132	132	132	132	132

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Tabel 5 menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Spearman. Tampilan output menunjukkan bahwa nilai sig. (*2-tailed*) pada kolom *unstandardized* residual untuk masing-masing variabel lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa

dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdapat masalah heterokedastisitas.

### Pengujian Hipotesis

#### Uji F

Tabel 6. Hasil Pengujian Signifikansi Simultan (Uji F)

ANOVA <sup>a</sup>					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1. Regression	.070	5	.014	3.720	.004 <sup>b</sup>
Residual	.472	126	.004		
Total	.541	131			

a. Dependent Variable: CAP

b. Predictors: (Constant), DER, AKI, AKP, AKO, VAIC

Sumber: Hasil Pengolahan data dengan menggunakan SPSS 21

Dari tabel 6 untuk uji simultan berdasarkan uji F, menunjukkan nilai signifikan (Sig.) sebesar 0,004 yang lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *intellectual capital*, perubahan arus kas dari aktivitas operasi, perubahan arus kas dari aktivitas investasi, perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan, dan *leverage* secara bersama-sama (simultan)

berpengaruh signifikan terhadap variabel *capital gain* saham. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak atau fit dalam menjelaskan variabel dependennya, yaitu *capital gain* saham.

#### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Tabel 7. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Model Summary <sup>a</sup>			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.359 <sup>b</sup>	.129	.094

a. Predictors: (Constant), DER, AKI, AKP, AKO, VAIC

b. Dependent Variable: CAP

Sumber: Hasil Pengolahan data dengan menggunakan SPSS 21

Berdasarkan tabel 7 memperlihatkan bahwa nilai *Adjusted R Square* yang diperoleh dari hasil analisis sebesar 0,094. Hal ini berarti bahwa 9,4% variasi variabel dependen (*capital gain*) dapat dijelaskan oleh variabel independen (*intellectual capital*, perubahan arus kas dari

aktivitas operasi, perubahan arus kas dari aktivitas investasi, perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan, dan *leverage*), sedangkan sisanya 90,6% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak masuk ke dalam model regresi.

#### Uji Parsial (uji t)

Tabel 8. Hasil Pengujian Parsial (Uji t)

Model	Coefficients <sup>a</sup>				T	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			
	B	Std. Error				
1 (Constant)	-.030	.011			-2.550	.009
VAIC	.009	.002	.362		4.002	.000
AKO	-.000093	.000	-.028		-.306	.760
AKI	-.000017	.000	-.029		-.325	.748
AKP	.001	.000	.172		1.942	.054
DER	.007	.006	.114		1.282	.202

a. Dependent Variable: CAP

Sumber: Hasil Pengolahan data dengan menggunakan SPSS 21

#### Interpretasi Model Regresi

Berdasarkan tabel 8 model persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$CAP = -0,030 + 0,009VAIC - 0,000093\Delta AKO - 0,000017\Delta AKI + 0,001\Delta AKP + 0,007DER + e$$

Koefisien regresi menunjukkan arah perubahan variabel dependen terhadap variabel independen. Persamaan regresi diatas dapat menginterpretasikan bahwa nilai konstanta sebesar -0,030 menyatakan apabila *intellectual capital*, perubahan arus kas dari aktivitas ope-

rasi, perubahan arus kas dari aktivitas investasi, perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan dan *leverage* bernilai nol, maka *capital gain* akan bernilai  $-0,030$ .

Koefisien regresi variabel *intellectual capital* (VAIC) sebesar 0,009 menunjukkan apabila variabel perubahan arus kas operasi (AKO), perubahan arus kas investasi (AKI), perubahan arus kas pendanaan (AKP), dan *leverage* (DER) dianggap konstan maka setiap kenaikan *intellectual capital* (VAIC) sebesar satu satuan akan menaikkan *capital gain* saham sebesar 0,009.

Variabel *intellectual capital* memiliki nilai sig sebesar 0,000. Nilai sig  $0,000 < 0,05$ , ini berarti  $H_0$  untuk variabel *intellectual capital* diterima pada tingkat  $\alpha = 0,05$ . Dapat disimpulkan bahwa variabel *intellectual capital* berpengaruh terhadap *capital gain* saham. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia memanfaatkan dan memaksimalkan *intellectual capital* yang dimiliki dalam menciptakan nilai bagi perusahaan dan keunggulan kompetitif perusahaan. *Intellectual capital* itu sendiri terdiri dari *human capital*, *relational capital*, dan *structural capital*. Pemanfaatan komponen *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan ini telah membantu perusahaan menjadi lebih efektif, efisien, produktif dan inovatif sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan ini membuat kepercayaan calon investor maupun investor meningkat terkait dengan *going concern*, perusahaan. Peningkatan kepercayaan ini akan meningkatkan volume perdagangan saham perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan tingkat pengembalian atau *capital gain* saham. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Appuhami (2007), Basuki dan Sianipar (2012) pada sektor asuransi di Indonesia pada tahun 2005-2007 yang membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *capital gain* saham. Namun hasil ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Basuki dan Sianipar (2012) yang dilakukan pada sektor perbankan di Indonesia tahun 2005-2007. Selain itu, hasil penelitian Artinah dan Muslih (2012) dan Djamil, Razafindrambinina, Tandians (2013) yang sama-sama dilakukan pada sektor perbankan di Indonesia tahun 2005-2009 menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap *capital gain* saham.

Variabel perubahan arus kas dari aktivitas operasi memiliki nilai sig sebesar 0,760. Nilai sig  $0,760 > 0,05$ , ini berarti  $H_0$  untuk variabel perubahan arus kas dari aktivitas operasi ditolak pada tingkat  $\alpha = 0,05$ . Dapat disimpulkan bahwa variabel perubahan arus kas dari aktivitas operasi tidak berpengaruh terhadap *capital gain* saham. Arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Semakin tinggi arus kas operasional perusahaan seharusnya menunjukkan bahwa perusahaan mampu beroperasi secara *profitable*. Investor seharusnya melihat arus kas dari aktivitas operasi ini sebagai sinyal positif. Namun, hasil penelitian memperlihatkan tidak adanya pengaruh perubahan arus kas dari aktivitas operasi yang signifikan terhadap *capital gain* saham yang diterima oleh investor. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak melihat perubahan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan dalam pengambilan keputusan investasinya. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya perubahan arus kas masuk atau arus kas keluar dari aktivitas operasi perusahaan tidak mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi yang berdampak pada perubahan volume perdagangan saham suatu perusahaan. Hal ini menyebabkan tidak adanya pengaruh terhadap tingkat pengembalian atau *capital gain* saham bagi investor. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yocelyn dan Christiawan (2013). Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati dan Wahidahwuti (2013).

Variabel perubahan arus kas dari aktivitas investasi memiliki nilai sig sebesar 0,746. Nilai sig  $0,746 > 0,05$ , ini berarti  $H_0$  untuk variabel perubahan arus kas dari aktivitas investasi ditolak pada tingkat  $\alpha = 0,05$ . Dapat disimpulkan bahwa variabel perubahan arus kas dari aktivitas investasi tidak berpengaruh terhadap *capital gain* saham. Arus kas dari aktivitas investasi adalah aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan perolehan atau pelepasan aset jangka panjang (aset tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas. Aktivitas investasi menggambarkan pengeluaran kas yang berkaitan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Arus kas keluar dari aktivitas investasi menunjukkan bahwa perusahaan ban-

yak melakukan investasi pada aset tetap atau melakukan pembelian aset investasi dan arus kas masuk dari aktivitas investasi menunjukkan perusahaan melakukan penjualan aset tetap atau aset investasinya. Investor seharusnya melihat arus kas dari aktivitas investasi sebagai suatu pertimbangan untuk menilai kinerja perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan arus kas dari aktivitas investasi yang menurun menunjukkan adanya potensi kenaikan pendapatan di masa depan yang diperoleh dari tambahan investasi baru tersebut. Informasi ini seharusnya menjadi sinyal positif yang berguna bagi investor dan dapat mempengaruhi keputusan untuk membeli, mempertahankan atau menjual saham yang dimilikinya. Namun, hasil penelitian memperlihatkan tidak adanya pengaruh perubahan arus kas dari aktivitas investasi yang signifikan terhadap *capital gain* saham yang diterima oleh investor. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak melihat perubahan arus kas dari aktivitas investasi perusahaan dalam pengambilan keputusan investasinya. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya perubahan arus kas masuk atau arus kas keluar dari aktivitas investasi tidak mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi yang berdampak pada perubahan volume perdagangan saham suatu perusahaan. Hal ini menyebabkan tidak adanya pengaruh terhadap tingkat pengembalian atau *capital gain* saham bagi investor. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yocelyn dan Christiawan (2013). Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati dan Wahidahwati (2013).

Variabel perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan memiliki nilai sig sebesar 0,054. Nilai sig 0,054 > 0,05, ini berarti Ha4 untuk variabel perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan ditolak pada tingkat  $\alpha = 0,05$ . Dapat disimpulkan bahwa variabel perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *capital gain* saham. Arus kas dari aktivitas pendanaan adalah arus kas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan seperti penerimaan kas dari penerbitan obligasi atau saham, pengeluaran kas untuk pembelian *treasury shares*, penebusan obligasi, dan pembayaran deviden. Penerbitan utang merupakan salah satu bentuk transaksi dari aktivitas pendanaan. Investor seharusnya

menjadikan arus kas dari aktivitas pendanaan sebagai salah satu tolak ukur dalam menilai perusahaan sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi. Semakin tinggi arus kas masuk dari aktivitas pendanaan perusahaan akan mempengaruhi permintaan dan penawaran saham perusahaan tersebut, sehingga menyebabkan perubahan harga pasar saham dan *return* saham. Namun, hasil penelitian memperlihatkan tidak adanya pengaruh perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan yang signifikan terhadap *capital gain* saham yang diterima oleh investor. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak melihat perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan perusahaan dalam pengambilan keputusan investasinya. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya perubahan arus kas masuk atau arus kas keluar dari aktivitas pendanaan tidak mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi yang berdampak pada perubahan volume perdagangan saham suatu perusahaan. Hal ini menyebabkan tidak adanya pengaruh terhadap tingkat pengembalian atau *capital gain* saham bagi investor. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yocelyn dan Christiawan (2013). Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati dan Wahidahwati (2013).

Variabel *leverage* memiliki nilai sig sebesar 0,202. Nilai sig 0,202 > 0,05, ini berarti Ha5 untuk variabel *leverage* ditolak pada tingkat  $\alpha = 0,05$ . Dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap *capital gain* saham, Rasio *leverage* memperlihatkan seberapa jauh perusahaan didanai dengan utang. Sebagian investor umumnya menginginkan tingkat *leverage* yang tinggi untuk mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas. Investor memandang bahwa perusahaan yang sedang bertumbuh akan memerlukan utang sebagai dana tambahan karena perusahaan mungkin memerlukan lebih banyak dana operasional yang mungkin tidak dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Namun, hasil penelitian memperlihatkan tidak adanya pengaruh *leverage* yang signifikan terhadap *capital gain* saham yang diterima oleh investor. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak melihat tingkat *leverage* perusahaan dalam pengambilan keputusan investasinya. Hal ini disebabkan oleh masih banyak analisis funda-

mental lainnya yang mungkin digunakan sebagai dasar pertimbangan pengambilan keputusan bagi investor seperti ROA, EPS, dan lain-lain. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya tingkat *leverage* perusahaan tidak mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi yang berdampak pada perubahan volume perdagangan saham suatu perusahaan. Hal ini menyebabkan tidak adanya pengaruh terhadap tingkat pengembalian atau *capital gain* saham bagi investor. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Farkhan dan Ika (2013), Suharli (2005), dan I G. K. A. Ulupui (2009). Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Susilowati dan Yuryanto (2011), Sakti (2010), dan Arista dan Astohar (2012).

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa variabel yang mempengaruhi *capital gain* saham adalah *intellectual capital*. Sedangkan variabel Perubahan arus kas dari aktivitas operasi, Perubahan arus kas dari aktivitas investasi, Perubahan arus kas dari aktivitas pendanaan dan *Leverage* tidak mempengaruhi *Capital Gain* saham.

Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain dalam penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; periode waktu pengamatan yang digunakan hanya terbatas pada tiga tahun, yaitu 2011, 2012, dan 2013 sehingga hasilnya belum tentu mencerminkan kondisi secara keseluruhan dari populasi yang ada; dan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya terdiri dari lima variabel, yaitu *intellectual capital*, perubahan komponen arus kas, dan *leverage*.

Berikut beberapa saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya, yaitu memperbesar jumlah sampel penelitiannya atau menggunakan perusahaan sektor lainnya sebagai populasi penelitiannya; periode yang diamati sebaiknya dengan rentang waktu yang lebih panjang, misalnya lima tahun sehingga hasil pengujian diharapkan lebih akurat; dan diharapkan untuk menambah jumlah variabel independen baru yang mempengaruhi *capital gain* saham, misalnya ukuran perusahaan, laba bersih, laba kotor, *economic value added* (EVA), dan lain-lain.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alipour, Mohammad. (2012). The effect of intellectual capital on firm performance: an investigation of Iran insurance companies. *Measuring Business Excellence*. Vol. 16(1):53-66.
- Appuhami, B.A. Ranjith. (2007). The impact of intellectual capital on investors' capital gains on shares: An empirical investigation of Thai banking, finance & insurance sector. *International Management Review*. Vol. 3(2):14-22.
- Arista, Desy dan Astohar (2012). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi return saham (Kasus pada perusahaan manufaktur yang go public di bei periode tahun 2005-2009). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*. Vol. 3(1):1-15.
- Artinah, Budi dan Muslih, Ahmad. (2011). Pengaruh intellectual capital terhadap capital gain (Studi empiris terhadap perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek Indonesia). *Jurnal Spread*. Vol. 1(1):9-22.
- Asiah, Antung Noor. (2011). Analisis pengaruh faktor fundamental terhadap capital gain perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Vol.12(2).107-116
- Basuki dan Sianipar, Mutiara. (2012). Intellectual capital dan its impact on financial profitability and investors' capital gain on shares. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*. Vol. 15(1):101-116.
- David, Fred R. (2011). *Strategic Management Concept And Cases*. Fourteenth Edition. England: Pearson Education Limited.
- Djamil, Ari Barkah, Dominique Razafindrambinina, dan Caroline Tandéans. (2013). The impact of intellectual capital on a firm's stock return: evidence from Indonesia. *Journal of Business Studies Quarterly*. Vol. 5(2):176-183.
- Ghozali, Imam. (2012). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 20*. Edisi 6. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Ikatan Akuntan Indonesia. (2012). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Jurczak, Jolanta. (2008). Intellectual capital measurement methods. *Economics and Organization of Enterprise*. Vol. 1(1):37-45.
- Kieso, Donald E. Jerry J. Weygandt, Terry D. Warfield. (2012). *Intermediate Accounting*. IFRS edition volume I. United State of America: John Wiley and Sons, Inc.
- Margaretha, Farah dan Damayanti, Irma. (2008). Pengaruh price earnings ratio, dividend yield dan market to book ratio terhadap stock return di bursa efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 10(3):149-160.
- Sakti, Tutus Alun Asoka. (2010). Pengaruh return on asset dan debt to equity ratio terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*. Vol. 1(1):1-12.
- Susilowati, Yeye dan Turyanto, Tri. (2011). Reaksi signal rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas terhadap return saham perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol.3(1): 17-37.
- Sova, Maya. (2013). Pengaruh ratio leverage terhadap volatilitas saham pada industry barang konsumsi di bursa efek Indonesia tahun 2004-2008. *E-Journal WIDYA Ekonomika*. Vol. 1(1):7-11.
- Subkhan dan Citraningrum, Dyah Pitaloka. (2010). Pengaruh IC terhadap kinerja keuangan perusahaan perbankan periode 2005-2007. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol. 2(1):30-36.
- Suharli, Michell. (2005). Studi empiris terhadap dua faktor yang mempengaruhi return saham pada industry food & beverage di bursa efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. Vol. 7(2):99-116.
- Trisnawati, Widya dan Wahidahwati. (2013). Pengaruh arus kas operasi, investasi, dan pendanaan serta laba bersih terhadap return saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol 1(1):77-92.
- Yudha, Dewantara Satria dan Nasir, Mohamad. (2012). Analisis pengaruh komponen intellectual capital terhadap kepercayaan dan reaksi investor; studi kasus perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 1(2):1-15.
- Yocelyn, Azilia dan Christiawan, Yulius Jogi. (2012). Pengaruh perubahan arus kas dan laba akuntansi terhadap return saham pada perusahaan berkapitalisasi besar. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 14(2):81-90.

[www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

[www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)