

PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO*, *INTELLECTUAL CAPITAL*, *EARNINGS PER SHARE*, *RETURN ON EQUITY*, *RETURN ON ASSET* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO

Joseph Vito

Yanuar Nanok Soenarno

yanuar.nanok@atmajaya.ac.id

Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya

ABSTRACT

This study aims to provide empirical evidence regarding the influence of financial capital, intellectual capital, and profitability on the value of companies undergoing an Initial Public Offering (IPO). The study used a sample of 84 non-financial industry companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2013 to 2019. The method of analysis employed was multiple linear regression using the Statistical Package for Social Sciences (SPSS) version 22 on Windows. The results of the study indicate that financial capital and intellectual capital, along with profitability (proxied by Return on Assets - ROA), have a significant positive impact on the value of companies undergoing an IPO. In other words, higher levels of financial and intellectual capital, as well as better profitability (measured by ROA), are associated with higher company values during the IPO process. However, it was also found that profitability (proxied by Return on Equity - ROE) has a significant negative impact on the value of companies during an IPO. This implies that higher ROE might negatively affect the company's value in the context of an IPO.

1. PENDAHULUAN

Modal merupakan faktor penting dalam rangka membangun, mengembangkan dan mempertahankan berdirinya sebuah perusahaan. Perusahaan tidak hanya berfokus pada *physical capital* dan *financial capital* yang didasarkan pada tenaga kerja (*labor based business*), tapi juga berfokus pada *intellectual capital* yang menjadi karakteristik perusahaan berbasis ilmu pengetahuan.

Financial capital sebagai sumber pendanaan perusahaan juga memiliki peran yang penting bagi keberlangsungan perusahaan. Namun pada zaman sekarang banyak perusahaan yang terlalu menghabiskan sumber daya keuangan, seolah-olah terdapat sumber daya yang berlimpah atas *financial capital*, oleh karena itu mereka gagal melakukan investasi terhadap *intellectual capital*. Beberapa penelitian telah dilakukan sebelumnya oleh peneliti terdahulu terkait dengan *financial capital*. Penelitian empiris yang dilakukan Ekowati et al. (2010) di Indonesia memberikan hasil bahwa *financial capital* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian berikutnya dilakukan Is et al. (2014) yang menghasilkan bahwa terdapat *financial capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Para pelaku bisnis mulai menyadari bahwa kemampuan bersaing tidak hanya terletak pada kepemilikan aset berwujud, tetapi lebih pada inovasi, sistem informasi, pengelolaan organisasi dan sumber daya organisasi yang dimilikinya. Oleh karena itu organisasi bisnis semakin menitikberatkan pentingnya aset pengetahuan untuk menentukan nilai perusahaan dan salah satu pendekatan yang digunakan untuk menilai dan mengukur aset pengetahuan adalah *intellectual capital*. Investasi terhadap *intellectual capital* dapat membayar ROI lebih tinggi dari investasi manapun dan hal itu merupakan alasan kunci mengapa perusahaan harus lebih mengutamakan pertumbuhan *intellectual capital*.

Penelitian mengenai *intellectual capital* telah banyak dilakukan di berbagai belahan dunia, termasuk di Indonesia. Dalam penelitian yang dilakukan Chen et al. (2005) dengan menggunakan data dari perusahaan listing di Taiwan, membuktikan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap *market value* dan kinerja keuangan, dan dapat digunakan sebagai indikator kinerja keuangan masa depan. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Firer dan Williams (2003) yang mencoba meneliti topik yang serupa dengan menggunakan data dari 75 perusahaan perdagangan publik di Afrika Selatan. Penemuan mereka tidak dapat menemukan hubungan yang kuat antara *Intellectual Capital* dengan profitabilitas perusahaan.

Profitabilitas merupakan indikator yang sering digunakan investor untuk melihat nilai dari sebuah perusahaan. Tingginya profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan itu tergantung dari bagaimana persepsi investor terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan. Penelitian yang dilakukan Wijaya et al (2015) memberikan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian pada hasil penelitian Putri et al. (2016) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi penelitian yang dilakukan Cholid et al. (2016) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh sebuah perusahaan untuk dapat menghimpun dana dalam jumlah relatif besar adalah dengan melakukan penawaran saham perdana (IPO) di pasar modal (*go public*) dan selanjutnya menjadi masuk kedalam pasar terbuka. Setelah melakukan IPO, perusahaan dapat menghasilkan modal dana yang besar yang berasal dari ekuitas yang didapat dari penjualan sahamnya ke masyarakat, sehingga struktur modal (*financial capital*) perusahaan akan meningkat. Perubahan struktur modal setelah IPO diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan, namun hal tersebut tidak cukup memberikan kepastian bahwa perusahaan tersebut telah memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dari sebelum *go public*. Maka dari itu diperlukan juga investasi terhadap

modal intelektual. Bontis (2001) menyebutkan bahwa modal intelektual merupakan kunci penentu penggerak nilai perusahaan dalam era ekonomi baru.

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan modal sendiri, yang termasuk didalamnya dana yang telah ditanamkari oleh para investor pada saat perusahaan melakukan penawaran perdana atau IPO. Dengan tingginya profitabilitas perusahaan, maka akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan karena dengan tingginya profitabilitas, investor berharap akan mendapatkan tingkat pengembalian yang besar pula.

2. TINJAUAN LITERATUR

Struktur modal merupakan segala sesuatu yang berkaitan dengan pembiayaan perusahaan yang diperoleh dari luar (*debt*) dan yang bersumber dari dalam (*equity*) perusahaan dalam satuan waktu jangka panjang. Semisal menerbitkan surat hutang (*bonds*) atau menerbitkan saham (*right issue*). Myers dan Majluf (1984) menyebutkan bahwa elemen struktur modal terdiri atas hutang jangka panjang dan ekuitas. Jumlah nilai kedua variabel ini menyatu membentuk nilai perusahaan. Belakangan ini para pakar keuangan (Weston dan Bringham, 2010; diacu dalam Bararuallo, 2011) menyatakan bahwa komponen struktur modal terdiri atas hutang jangka panjang (*bonds*), saham preferen (*preferred stock*), saham biasa (*common stock*), dan laba ditahan (*retained earnings*).

Dari sudut pandang kreditor, struktur modal (*financial capital*) adalah jumlah pinjaman yang tertanam di perusahaan. Semakin baik kinerja perusahaan di mata kreditor maka semakin tinggi tingkat kepercayaan kreditor untuk meminjamkan dananya kepada perusahaan. Selain dari sudut pandang kreditor, *financial capital* juga dapat dilihat dari sudut pandang pemegang saham. Para pemegang saham akan menanamkan investasinya pada perusahaan yang memiliki kinerja yang baik..

Perusahaan dapat didanai dengan hutang dan ekuitas. Komposisi penggunaan hutang dan ekuitas ini tergambar dalam struktur modal. Penggunaan hutang diistilahkan dengan *financial leverage* (pengungkit keuangan). Hutang (*debt*) yang dimaksud adalah hutang untuk pendanaan perusahaan yang tidak selalu sama dengan kewajiban (*liabilities*) dan tidak sama dengan tagihan (*payable*). Hutang menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak. Artinya beban bunga dapat dikurangkan dari pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil dan akibatnya pajak semakin kecil. Sedangkan jika

pendanaan menggunakan ekuitas, maka tidak terdapat beban yang dapat mengurangi pajak perusahaan (Fachrudin, 2011).

Ross et al. (2015) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal merupakan target dari sebuah perusahaan. Struktur modal merupakan masalah penting bagi perusahaan karena memiliki efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Kesuma, 2009). Berdasarkan pendekatan tradisional mengenai struktur modal, struktur modal optimal dapat dilihat berdasarkan rasio leverage yang mengukur pendanaan utang bagi perusahaan. Rasio leverage yang sering digunakan di dalam sebuah penelitian adalah *total debt to equity* (DER). DER pada tingkat tertentu dapat melambangkan struktur modal yang optimal karena menghasilkan *weighted average cost of capital* (WACC) terendah (Ross et al., 2015).

Klein dan Prusak(1994) menyatakan apa yang kemudian menjadi standar pendefinisian IC, yang kemudian dipopularisasikan oleh Stewart (1994). Menurut Klein dan Prusak (1994) “*We can define intellectual capital operationally as intellectual material that has been formalized, captured, and leveraged to produce a higher value asset*”. (Stewart, 1994; diacu dalam Sawarjuwono dan Kadir 2003). Menurut Brooking (1996); diacu dalam Kavida and Sivakoumar (2009); “*Intellectual capital is the term given to the combined intangible capital which enable the company to function*”.

Sesuai pendapat Mavridis (2005), *Intellectual Capital* adalah suatu aset tidak berwujud dengan kemampuan memberi nilai kepada perusahaan dan masyarakat meliputi paten, hak atas kekayaan intelektual, hak cipta dan waralaba. Demikian pula definisi Martinez dan Meca (2005) mengatakan *Intellectual Capital* adalah pengetahuan, informasi, kekayaan intelektual dan pengalaman yang dapat digunakan untuk menciptakan kekayaan.

Hermuiningsih (2013) menyatakan bahwa struktur modal (*financial capital*) juga memiliki pengaruh langsung yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang telah *go public*. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan penambahan hutang merupakan sinyal positif bagi investor dan mempengaruhi nilai perusahaan. Bagi perusahaan, adanya hutang dapat membantu untuk mengendalikan penggunaan dana kas secara bebas dan berlebihan oleh pihak manajemen. Peningkatan kontrol ini pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari peningkatan harga saham. Hal ini juga didukung oleh Hamidy et al. (2015) yang membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian Is et al. (2014) memiliki hasil yang bertolak belakang yaitu setiap peningkatan kewajiban akan dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan begitu juga sebaliknya. Manajemen perlu memperhatikan tatakelola keuangan

dengan memperhatikan perbandingan dari kewajiban dan ekuitas. Kemampuan untuk memperoleh modal namun mengakibatkan kewajiban menjadi besar akan mengganggu kinerja keuangan perusahaan.

Bemby (2015) melakukan penelitian mengenai pengaruh intellectual capital pada nilai perusahaan perbankan di Indonesia. Intellectual capital dihitung dengan Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM) dan nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q. Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil penelitian berbeda yang dilakukan oleh Widarjo (2010) meneliti pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan yang melakukan IPO. Hasilnya *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Mardiyati et al (2012) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang go public. Hal ini berarti semakin tinggi nilai *profit* yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena *profit* yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Hal tersebut juga didukung penelitian Wijaya et al. (2015) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan yang mengalami peningkatan laba mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik, sehingga menimbulkan sentiment positif dari investor dan dapat membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan, meningkatnya harga saham di pasar berarti meningkat pula nilai perusahaan di mata investor. Tetapi penelitian yang dilakukan Cholid et al. (2016) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal (*financial capital*) yang optimal didefinisikan sebagai struktur modal atau kombinasi utang dan ekuitas yang mengarah ke nilai maksimum dari perusahaan. Struktur modal yang optimal memaksimalkan nilai hutang untuk meningkatkan keuntungan perusahaan yang juga akan memaksimalkan nilai perusahaan. Ketika manajer memiliki keyakinan kuat atas prospek perusahaan kedepan dan ingin agar harga saham meningkat, maka manajer dapat menggunakan hutang lebih banyak sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya oleh calon investor. Setiap perusahaan harus bertujuan mencapai struktur modal yang optimal dan kemudian untuk mempertahankannya (Antwi et al, 2012; Hamidy et al, 2015; Hermuingsih, 2013). Dengan mengoptimalkan struktur modal kita dapat meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai saham.

H1: *Financial capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang melakukan IPO

Chen et al. (2005) menyatakan bahwa investor akan memberikan nilai yang lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki sumber daya intelektual yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki sumber daya intelektual yang rendah. Nilai yang diberikan oleh investor kepada perusahaan tersebut akan tercermin dalam harga saham perusahaan. Bemby et al. (2015) melakukan studi tentang modal intelektual dengan menggunakan sampel perusahaan perbankan di Indonesia. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa modal intelektual yang diukur dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™) terbukti secara statistik berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H2: *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang melakukan IPO

Apabila perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi, maka perusahaan tersebut dapat menarik investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut. Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan keuntungan (Chen et al., 2011). Mardiyati et al. (2012) melakukan penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang go public. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan keuntungan yang tinggi juga akan memberikan suatu prospek perusahaan yang baik sehingga dapat merespon investor untuk meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang melakukan IPO

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh financial capital, intellectual capital dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang melakukan IPO. Nilai perusahaan yang melakukan IPO sebagai variabel dependen dan *financial capital*, *intellectual capital* dan profitabilitas sebagai variabel independen.

Variabel Dependen

Nilai perusahaan yang melakukan IPO yang merupakan variabel dependen dalam penelitian ini diproksi dengan rasio IPO Premium. IPO Premium memiliki kelebihan dengan mempertimbangkan informasi berbasis akuntansi dan harga saham yaitu melihat berapa besar investor berani membayar lebih nilai akuntansi ekuitas suatu perusahaan (Cirillo et al., 2015). Rasio ini dapat menunjukkan perbedaan dalam menghitung nilai

perusahaan yang berasal dari dua metode yaitu harga saham dan angka akuntansi historis. Perbedaan ini dapat mengukur aset yang tidak berwujud, kendali monopoli, kelebihan antusiasme yang dialami investor, atau faktor-faktor lain yang dapat membuat harga saham menyimpang dari angka akuntansi (Nelson, 2003). Rasio IPO Premium dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$IPO\ premium = \frac{Offer\ Price - Book\ Price}{Offer\ price}$$

Variabel Independen

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar perusahaan memakai pendanaan yang diperoleh melalui hutang jika dibandingkan dengan pendanaan yang diperoleh melalui modal sendiri. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut: (Hin, 2008)

$$DER = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas}$$

Penelitian ini menggunakan logaritma natural terhadap *Debt to Equity Ratio* yang juga digunakan pada penelitian Putri (2013) dan Putra et al. (2016) karena masing-masing nilai rasio memiliki selisih nilai yang besar sehingga dapat menyebabkan data menjadi tidak normal.

Intellectual Capital

Kinerja dari *intellectual capital* diukur berdasarkan *value added*. *Value added* diciptakan oleh *physical capital* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA). Kombinasi dari ketiga *value added* tersebut disebut *Value Added Intellectual Capital* (VAIC™) yang dikembangkan oleh Pulic. Formulasi perhitungan VAIC™ adalah sebagai berikut (Pulic, 2004): Menghitung *Value Added* (VA) dihitung sebagai selisih antara pendapatan operasional dengan biaya operasional non biaya tenaga kerja.

$$VA_{it} = Output (OUT_{it}) - Input (IN_{it})$$

Dengan:

$$OUT_{it} = \text{Total sales perusahaan } i \text{ pada tahun } t$$

INit = Cost of bought-in materials, components and services perusahaan i pada tahun t (semua beban yang dikeluarkan dalam rangka memperoleh revenue, kecuali beban karyawan)

Menghitung *Value Added Capital Employed* (VACA) merupakan perbandingan antara Value Added (VA) dengan modal fisik yang bekerja, biasanya berupa aset perusahaan seperti gedung, mesin dan peralatan, software dan lain sebagainya yang mampu menunjang hubungan perusahaan dengan stakeholders mereka (Ulum et al., 2008). VACA adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari *capital employed*. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari *capital employed* terhadap *value added* perusahaan.

$$VACA = \frac{\text{Value Added (VA}_{it})}{\text{Capital Employed (CA}_{it})}$$

Keterangan:

CAit = Capital Employed perusahaan i pada tahun t = Dana yang tersedia (Ekuitas, laba bersih)

VAit = Value Added perusahaan i pada tahun t

Menghitung *Value Added Human Capital* (VAHU) yang menunjukkan berapa banyak *Value Added* (VA) dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Rasio ini merupakan perbandingan antara VA dengan biaya-biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk dapat meningkatkan kinerja dan pengetahuan dari karyawannya (*human capital*).

$$VAHU_{it} = \frac{\text{Value Added (VA}_{it})}{\text{Human Capital (HC}_{it})}$$

Keterangan:

VAit = *Value Added* perusahaan i pada tahun t

HCit = *Human Capital* perusahaan i pada tahun I = Total gaji dan upah perusahaan i pada tahun t

Menghitung *Structural Capital Value Added* (STVA) yang menunjukkan kontribusi *Structural Capital* (SC) dalam proses penciptaan *Value Added* (VA). Rasio ini mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan satu rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai.

$$STVA_{it} = \frac{\text{Value Added (VA}_{it})}{\text{Structur Capital (SC}_{it})}$$

Keterangan:

VAit = Value Added perusahaan i pada tahun i

SCit = Structural Capital perusahaan i pada tahun t = (VAit - HCit) perusahaan i pada tahun t

Menghitung *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM) yang mengindikasikan kemampuan intelektual perusahaan. VAICTM merupakan penjumlahan dari tiga komponen sebelumnya yaitu VACA, VAHU, dan STVA.

$$VAIC_{it}^{TM} = VACA_{it} + VAHU_{it} + STVA_{it}$$

Profitabilitas dalam penelitian ini dinyatakan dengan *earnings per share* (EPS), *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Rasio EPS adalah ukuran rasio yang sangat penting karena mampu menganalisis sejarah kinerja operasional perusahaan dan dapat membantu membentuk opini mengenai potensi perusahaan dimasa depan (Williams, 2000; diacu dalam Surahman, 2017)., dengan rumus sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Penelitian ini menggunakan logaritma natural terhadap *earning per share*, yang juga digunakan dalam penelitian Priatinah et al. (2012) dan Irwadi (2014) karena masing-masing nilai rasio memiliki selisih nilai yang besar sehingga dapat menyebabkan data menjadi tidak normal.

ROE merupakan rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham yang dimiliki perusahaan. ROE digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan untuk efektifitas perusahaan

dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Jika rasio ini meningkat, manajemen cenderung dipandang lebih efisien dari sudut pandang pemegang saham (Utomo et al. 2016), dengan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Equity}}$$

ROA merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi. Semakin tinggi nilai ROA, dapat diartikan bahwa perusahaan telah efisien dalam menciptakan laba dengan cara mengolah dan mengelola semua aset yang dimilikinya (Salim, 2010; diacu dalam Susilawati, 2012), dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian dibuat dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh *financial capital*, *intellectual capital* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang melakukan IPO. Populasi data penelitian ini ialah seluruh perusahaan industri non keuangan yang listed di Bursa Efek Indonesia yang telah *go public*. Dalam penelitian ini dilakukan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yang telah tercantum sebelumnya, sehingga diperoleh 100 perusahaan yang memenuhi syarat, yang selanjutnya setelah dikurangi outlier, maka diperoleh 84 perusahaan yang menjadi data objek penelitian ini.

Hasil analisis dari multiple regression -yang meliputi nilai R-square, F-value, koefisien parameter dan t-value dari parameter yang ada- dapat dilihat pada table 1.

Tabel 1
Hasil Regresi untuk Model yang Diuji

Variabel	Beta	t-Value
(Constant)	.474	10.904
DER	.167	6.057***
VAIC	.001	2.471**

EPS	.005	.470
ROA	1.440	2.872***
ROE	-.234	-1.739*
R. Square	.437	
Adj. R. Square	.401	
F Test	12.113	
Durbin Watson	2.183	
p-Value	.000	

*** signifikan pada level 1%

** signifikan pada level 5%

* signifikan pada level 10%

Berdasarkan hasil pengujian di atas, maka dapat diketahui bahwa financial capital memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang melakukan IPO. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rasheed (1997) dan Sudana et al. (2017) yang menemukan bahwa ada pengaruh financial capital terhadap nilai perusahaan yang melakukan IPO.

Kebijakan penambahan hutang merupakan sinyal positif bagi investor dan mempengaruhi nilai perusahaan. Bagi perusahaan, adanya hutang dapat membantu untuk mengendalikan penggunaan dana kas secara bebas dan berlebihan oleh pihak manajemen. Peningkatan kontrol ini pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari peningkatan harga saham. (Hermuiningsih, 2013; Hamidy et al, 2015; Antwi et al., 2012)

Kebijakan hutang juga memiliki peran memantau tingkat hutang hingga mencapai tingkat optimal, yang juga dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang melakukan IPO. Selain itu, tingkat hutang yang tinggi juga dapat mengurangi managerial discretion serta konflik agensi. (Jensen, 1986; Bruton et al., 2010; Chahine et al., 2013).

Hasil penelitian kedua menemukan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang melakukan IPO. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra (2012) dan Chen et al. (2005) yang menemukan bahwa *Intellectual capital* berpengaruh pada nilai perusahaan yang melakukan IPO.

Investor menempatkan nilai yang lebih tinggi pada perusahaan dengan efisiensi modal intelektual yang lebih baik dan efisiensi tersebut akan meningkatkan pertumbuhan perusahaan pada masa sekarang dan masa yang akan datang. Meskipun standar-standar akuntansi masih membatasi pengakuan *intellectual capital* di dalam laporan keuangan, namun investor masih menangkap nilai transparan dari *intellectual capital* (Chen et al.,

2005). *Intellectual capital* merupakan kreasi kekayaan intelektual yang superior dan berkelanjutan dan juga *intellectual capital* dapat menghasilkan keuntungan yang komparatif beserta profitabilitas yang superior (Bemby et al., 2015).

Hasil penelitian ketiga menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang melakukan IPO. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Mardiyati et al. (2012) dan Wijaya et al. (2015) yang menyatakan hasil yang sejalan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas perusahaan akan meningkatkan daya saing perusahaan dan mendorong perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha sehingga mendorong tumbuhnya investasi baru pada perusahaan. Hal ini tentu saja akan membuat perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Investor cenderung memilih saham dengan return on asset yang tinggi yang berarti bahwa, *return on asset* merupakan sinyal positif atas efisiensi manajemen aktiva yang dimiliki perusahaan (Chen et al., 2011).

Selain itu, *return on equity* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa semakin rendah nilai *return on equity* maka perusahaan tidak membagi dividen dalam jumlah besar kepada para pemegang saham (Heze, 2016). Oleh karena itu perusahaan harus berupaya untuk memanfaatkan modal yang dimilikinya seefisien mungkin agar perusahaan lebih produktif dalam meningkatkan nilainya sehingga para pemegang saham dapat memperoleh keuntungan.

5. SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh financial capital, intellectual capital dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang melakukan IPO. Simpulan diperoleh berdasarkan pada hasil pengolahan data 84 perusahaan industri non keuangan yang menjadi sampel penelitian ini.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa financial capital memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang melakukan IPO. Kebijakan penambahan hutang akan meningkatkan nilai suatu perusahaan, karena peningkatan hutang akan mengurangi biaya pajak serta biaya agensi perusahaan, sehingga mampu meningkatkan harga saham dan perusahaan dapat melakukan ekspansi usaha. Peningkatan harga saham ini juga dapat menjadi pertimbangan investor untuk melakukan investasi terhadap perusahaan yang melakukan IPO.

Penelitian ini juga menunjukkan bahwa intellectual capital memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang melakukan IPO. Efisiensi *intellectual*

capital yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, dikarenakan juga karena nilai transparan intellectual capital dapat ditangkap dengan baik sehingga investor juga dapat menilai dengan tepat intellectual capital yang dimiliki perusahaan. Intellectual capital juga merupakan suatu kekayaan yang berkelanjutan sehingga dapat menjadi aset penting bagi perusahaan untuk terus meningkatkan nilainya di mata para investor.

Selanjutnya, penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang melakukan IPO. *Return on asset* yang berpengaruh positif memiliki arti bahwa *return on asset* merupakan sinyal positif atas efisiensi manajemen aktiva yang dimiliki perusahaan. Namun *return on equity* berpengaruh negatif yang berarti semakin rendah nilai *return on equity* maka perusahaan tidak membagi dividen dalam jumlah besar kepada para pemegang saham, yang juga akan mengurangi penilaian investor terhadap perusahaan.

6.DAFTAR RUJUKAN

- Antwi, Samuel., E.F.E.A. Mills., X. Zhao. (2012). Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana. *International Journal of Business and Social Science*, 3 (22).
- Bararuallo, Frans. (2011). Nilai Perusahaan: Konsep, Teori, Aplikasi. Jakarta: Penerbit Atma Jaya.
- Bemby S, Bambang, Mukhtaruddin, Arista H dan Rahmah F. (2015). Intellectual Capital, Firm Value, and Ownership Structure as Moderating Variable : Empirical Study on Banking Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2009-2012. *Asian Social Science*, 11 (16a, 148-159
- Bontis, N. (2001). Assessing knowledge assets: a review of the models used to measure intellectual capital. *International Journal of Management Reviews*, 3(1), 41-60.
- Bontis, N., Keow, William C.C., Richardson, S. (2000). Intellectual capital and business performance in Malaysian industries, *Journal of Intellectual Capital*, 1(1), 85-100
- Brooking, A. (1996). *Intellectual Capital: Core Asset for the Third Millennium Enterprise*, Thompson International. Business Press, London.
- Bruton, G. D., Filatotchev, I., Chahine, S. and Wright, M. (2010). Governance, ownership structure, and performance of IPO firms: the impact of different types of private equity investors and institutional environments. *Strategic Management Journal*, 31(5), 491—509
- Chahine, Salim and Goergen, Marc. (2013). The Effects of Management- Board Ties on IPO Performance. ECGI - Finance Working Paper No. 348/2073.
- Chen, Li-Ju & Chen, Shun-Yu. (2011). The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, 8(3).

- Chen, Ming-Chin, Cheng, Shu-Ju, & Hwang, Yuhchang. (2005). An Empirical Investigation of the Relationship between Intellectual Capital and Firms' Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 159-176.
- Cholid, I., Safitri, E., & S.M., Fachruddin. (2016). Pengaruh EPS, DPS, Dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Property and Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. STIE MDP, Palembang.
- Cirillo, et al. (2015). All the Power in Two Hands: The Role of CEOs in Family IPOs. *European Management Journal*, 1-15.
- Edvinsson, L. & M. Malone. (1997). *Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Brainpower*. Harper Collins, New York, NY.
- Ekowati, S., Rusmana, O., & Mafudi. (2010). Pengaruh Modal Fisik, Modal Finansial, dan Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Jenderal Soedirman*, 1(1), 1-23.
- Fachrudin, K.A. (2011). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 13(1). 37-46.
- Firer, S., & Williams, S.M. (2003). Intellectual capital and traditional measures of corporate performance. *Journal of Intellectual Capital*, 4(3), 348-360.
- Fitriani. (2016). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Go Public. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(7), 1-17.
- Garcia-Meca, E. & Martinez, I. (2005). Assessing the Quality of Disclosure on Intangibles in the Spanish Capital Market. *European Business Review*, 17(4), 305-313.
- Ghozali, Imam. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Hamidy, Rahman Rusdi., Wiksuana, I Gusti Bagus., & Artini, Luh Gede Sri. (2015). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi & Bisnis Universitas Udayana* , 4(10)
- Harahap, Sofyan S. (2007). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 16(2), 128-148.
- Heze, El. (2016). Analisis Fundamental Saham. Return to Equity (ROE) — Part 1. <http://www.sahamgain.com/2016/09/analisis-fundamental-saham-return-to.html?m=1>
- Hin, L. Thian. (2008). *Panduan Berinvestasi Saham Edisi Terbaru*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Is, F., Kamaliah & Gusnardi. (2014). Pengaruh Modal Fisik, Modal Finansial, dan Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009 s.d. 2013). *Jurnal Ekonomi*, 22(3), 49-61.
- Jensen, Michael C. (1986). Agency Cost of Free cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323- 329.
- Kasmir. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kavida, V. & Sivakoumar, N. (2009). Intellectual Capital: A Strategic Management Perspective. *The IUP Journal of Knowledge Management*, 7(5-6), 55-69.

- Kesuma, Ali. (2009). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia . *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 11(1), 38-45.
- Kleeburg, R.F. (2005). *Initial Public Offering*. Cengage Learning.
- Klein, D.A & Prusak, L. (1994). *Characterising Intellectual Capital*. Cambridge, MA: Centre for Business Innovation, Ernst and Young.
- Majluf, N.S., & Myers, S.C. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions Whom Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Mardiyati, U., G.N. Ahmad, & R. Putri. (2012). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005- 2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3(1), 1-17.
- Mavridis, D.G. (2005). Intellectual capital performance determinants and globalization status of Greek listed firms. *Journal of Intellectual Capital*, 6(1), 127-140
- Mousa, F.T., Marlin, D. and Ritchie, W.J. (2013). Configurations of slack and their performance implications: an examination of high-tech IPOs. *Management Decision*, 51(2), 225-247.
- Mulyani, et al. 2007. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Earnings Response Coefficient pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 1J(1), 35-45
- Muttaqin,H. (2013). Teori Kepemilikan Perusahaan dan Pengertian Kepemilikan Perusahaan. <http://pustakabaku1.blogspot.co.id/2013/06/teorikepemilikan-perusahaan-dan.html>
- Nelson, T. (2003). The persistence of founder influence: management, ownership, and performance effects at initial public offering. *Strategic Management Journal*, 24(8), 707-724.
- Priatinah, Denies & Kusuma, Prabandaru A. (2012). Pengaruh Return On Investment (ROI), Earning Per Share (EPS), dan Dividen Per Share (DPS) Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)). *Jurnal Nominal*, 1(1), Universitas Negeri Yogyakarta
- Pulic, A. (2000). VAICTM — An Accounting Tool For intellectual Capital Management. *International Journal Technology Management*, 20(5), 149-155.
- Pulic, A. (2008). *The Principles of Intellectual Capital Efficiency*. Croatian Intellectual Capital Center. Zagreb.
- Putra, I. (2012). Pengaruh Modal Intellectual Pada Nilai Perusahaan Perbankan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanikal (JINAH)*, 2(2), 1—22
- Putra, I Made Gunartha D., & Dana, I Made. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(11), 6825-6850.
- Putri, Dithi Amanda. (2013). Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*, 1-13.
- Putri, R.W., & Ukhriyawati- C.F. (2016). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012- 2014. *Jurnal BENING*, 3(1), 52-73.

- Rasheed A M A, Datta D K and Chinta R. R. (1997), Determinants of Price Premiums: A Study of Initial Public Offerings in the Medical Diagnostic and Devices Industry. *Journal of Small Business Management* 35(4), 11-23.
- Riadi, Elon Davit, (2011). Pengaruh Faktor Debt To Equity Ratio, Return On Equity dan Total Assets Terhadap Price Earning Ratio (PER) Pada Perusahaan Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(3).
- Ross et al. (2015). *Essentials of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill Education.
- Saint-Onge. H. (1996). Tacit knowledge: the key to strategic alignment of intellectual capital. *Strategy and Leadership*, 24(2). 10-14.
- Salim, Joko. (2010). *Cara Gampang Bermain Saham*. Jakarta: Visimedia. Sawarjuwono, Tjiptohadi & Kadir, Agustine Prihatin. (2003). *Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research)*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 5(1), 31-51.
- Scott, W. R. (2003). *Financial Accounting Theory* (4th ed.). Canada: Prentice Hall.
- Stewart, T.A. (1994). Your company's most valuable asset: intellectual capital. *Fortune*, 68-74
- Sudana, I.M. & Aristina, Ni Putu N. (2017). Chief Executive Officer (CEO) Power, CEO Keluarga, Dan Nilai IPO Premium Perusahaan Keluarga Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 21(2), 219-231
- Sufiana, Nina & Purnawati, Ni Ketut. (2013). Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Piutang dan Perputaran Persediaan Terhadap Profitabilitas. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 2(4).
- Sukirni, Dwi. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Utang Analisis terhadap Nilai Perusahaan, *Accounting Analysis Journal*, Universitas Negeri Semarang, 2(1), 1—12.
- Surahman, Arif. (2017). Pengaruh EPS, DER, IHSG Terhadap Harga Ipo Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Melakukan IPO Periode 2014- 2016. *Jurnal Sekuritas Manajemen Keuangan*, 1(1), 108-117.
- Susilawati, Christine Dwi K. (2012). Analisis Perbandingan Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ 45. *Jurnal Akuntansi*, 4(2), 165-174.
- Sveiby, K.E. (1997). *The New Organizational Wealth*. Berett-Koehler Publishers, USA.
- Tan, H.P., D. Plowman & P. Hancock. (2007). Intellectual Capital and Financial Returns of Companies. *Journal of Intellectual Capital*, 8(1), 76-95.
- Ulum, I., Imam G. & Anis C. (2008). Intellectual Capital dan Kinerja Keuangan Perusahaan; Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Square. *Jurnal SNA*, 11.
- Utomo, Wawan, Rita A., & Kharis R. (2016). Pengaruh Leverage (DER), Price Book Value (PBV), Ukuran Perusahaan (Size), Return On Equity (ROE), Deviden Payout Ratio (DPR) dan Likuiditas (CR) Terhadap Price Earning Ratio (PER) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di BEI Tahun 2009— 2014. *Jurnal Accounting*, 2(2).
- Weston, E.F. & Brigham, E.F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Essentials of Financial Management)* (2nd ed.). Jakarta : Salemba Empat.
- Widarjo, Wahyu. (2010). Pengaruh Modal Intelektual Dan Pengungkapan Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 8(2), 157-170.

- Wijaya, B.I., & Panji Sedana, I.B. (2015). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(12), 4477- 4500.
- Williams, J.R. (2000). *GAAP Guide, College Edition*. San Diego, CA: Harcourt Professional.