

HUBUNGAN INTELLECTUAL CAPITAL, KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN SAAT IPO

Aditya Eka Laksana, Sudarno¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to examine the relationship of intellectual capital, financial performance and firm's value at initial public offering (IPO). This study uses Pulic model – Value Added Intellectual Coefficients, this research examines the relationship between the efficiency of value added (VAIC) and firms financial performance (ROA and ROE), then examine relationship the firms financial performance (ROA and ROE) to the firms value at IPO (PBV). Sampling method used in this study is purposive sampling with criteria as follows: (1) The company that do an IPO at Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2010-2012 and published financial statements at December 31 completely, (2) The company has audited financial statements from the years 2009-2012, (3) The company has a record of the stock price and number of shares issued at IPO, (4) The company doesn't experience loss at IPO, (5) The companies have positive book value of equity. Based on these criteria, obtained 66 companies over a three year period of observation. Then, there are 9 samples that included outlier should be excluded from samples of observation. So, a decent amount of the final sample are 57 firms. Data analysis with multilinear regression of ordinary least square. The results of this study indicate that intellectual capital (VAIC) has a significant positive effect on financial performance (ROA and ROE). ROA has a significant negative effect on firm value at IPO (PBV), ROE has a significant positive effect on firm value at IPO (PBV), while intellectual capital (VAIC) does not affect the firm value at IPO (PBV).

Keywords: intellectual capital (IC), financial performance, firm value, initial public offering (IPO).

PENDAHULUAN

Pada saat pertama kali ketika memasuki pasar perdana (*primary market*) yang biasa disebut *Initial Public Offering* terdapat beberapa permasalahan yang harus dihadapi para emiten. Salah satunya adalah penetapan harga saham saat IPO, karena harga saham saat IPO belum ditentukan melalui mekanisme pasar. Pada dasarnya permasalahan tersebut muncul karena kurangnya informasi dan pedoman mengenai mekanisme penetapan harga saham pada saat IPO. Pada saat *Initial Public Offering* (IPO) terdapat asimetri informasi dan perusahaan belum memiliki nilai pasar, sehingga calon investor potensial mengalami kesulitan untuk melakukan penilaian terhadap nilai perusahaan. Dalam kondisi tersebut, informasi dalam prospektus menjadi satu-satunya sumber bagi calon investor potensial dalam pengambilan keputusan investasi (Sari, 2012). Tingkat kinerja keuangan perusahaan dapat dijadikan salah satu informasi mengenai dasar penetapan harga saham perusahaan pada saat IPO.

Sunarsih dan Mendra (2012) menyatakan bahwa kemampuan bersaing perusahaan tidak hanya terletak pada kepemilikan aktiva tidak berwujud, tetapi lebih pada inovasi, sistem informasi, pengelolaan organisasi dan sumber daya yang dimilikinya. Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran *intangible assets* tersebut adalah *Intellectual Capital* (IC). Laporan keuangan tradisional tidak mampu menyajikan informasi mengenai *intangible asset* dan informasi yang cukup tentang kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai. Model akuntansi tradisional telah gagal untuk menyediakan informasi yang relevan dan informasi yang berhubungan dengan *intellectual capital* perusahaan, hal ini dikhawatirkan akan menimbulkan asimetri informasi yang diterima oleh pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan (Sonnier dkk, 2008 dalam Sari,

¹ *Corresponding author*

2012). Keterbatasan laporan keuangan dalam menjelaskan nilai perusahaan, menyebabkan informasi pelaporan keuangan dianggap kurang memadai.

Sari (2012) menyatakan bahwa salah satu tanda informasi akuntansi tidak dapat dijadikan landasan dalam pengambilan keputusan karena semakin meningkatnya kesenjangan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan. Menurut Edvinsson dan Malone (1997), perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan adalah nilai *Intellectual Capital* (IC). Pada penelitian ini menambahkan kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel intervening untuk memediasi hubungan *intellectual capital* dengan nilai perusahaan saat IPO dikarenakan nilai *intellectual capital* tidak terlihat dalam laporan keuangan perusahaan, sehingga tidak dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh investor dalam menentukan nilai saham perusahaan. Oleh karena itu, dengan melalui kinerja keuangan perusahaan diharapkan akan direspon positif oleh para investor dalam menentukan nilai saham perusahaan.

Di Indonesia penelitian tentang *intellectual capital* diantaranya telah dilakukan oleh Ulum dkk. (2008), Sianipar (2009), Solikhah dkk. (2010) dan Sunarsih dan Mendra (2012) yang menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan penelitian Yuniasih dkk. (2010) serta Suhendah (2012) tidak berhasil membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif pada nilai perusahaan dan pada penelitian Budianto dkk. (2013) berhasil membuktikan bahwa ROE berpengaruh positif pada nilai perusahaan saat IPO. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris mengenai hubungan *intellectual capital*, kinerja keuangan dan nilai perusahaan saat IPO.

Pada penelitian ini menggabungkan model penelitian Sunarsih dan Mendra (2012) dan model penelitian Budianto dkk. (2013) dengan menambahkan kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel intervening untuk memediasi hubungan *intellectual capital* dengan nilai perusahaan saat IPO dikarenakan nilai *intellectual capital* tidak terlihat dalam laporan keuangan perusahaan, sehingga tidak dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh investor dalam menentukan nilai saham perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan yang mampu mengelola *intellectual capital* yang dimilikinya dengan efektif dan efisien, maka kinerja keuangannya akan meningkat. Kinerja keuangan yang meningkat akan direspon positif oleh pasar sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Penelitian ini didukung oleh *signaling theory*, *stakeholder theory* dan *resources based theory*. Teori *signalling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Supaya sinyal tersebut efektif, maka harus dapat diterima oleh pasar dan dipersepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Megginson, 1997). Pada saat melakukan penawaran perdana umum (IPO) calon investor tidak sepenuhnya dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Oleh karena itu, *issuer* dan *underwriter* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar. Allen dan Faulhaber (1989) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas buruk tidak mudah untuk meniru perusahaan yang berkualitas baik, hal ini disebabkan *cash flow* periode berikutnya akan mengungkapkan tipe perusahaan tersebut (baik atau buruk). Teori *signalling* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Menurut Jogiyanto (2000), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa manajemen perusahaan diharapkan melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* dan melaporkannya kembali aktivitas-aktivitas tersebut pada *stakeholder* karena seluruh *stakeholder* mempunyai hak untuk mendapatkan informasi tentang aktivitas organisasi. Salah satu informasi yang harus didapatkan oleh *stakeholder* adalah *intellectual capital*. Oleh karena itu, pengelolaan yang baik atas seluruh potensi yang dimiliki perusahaan akan menciptakan *value added* bagi perusahaan yang kemudian dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan demi kepentingan *stakeholder*. Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa seluruh aktivitas manajemen perusahaan bertujuan pada penciptaan nilai/*value creation*, kepemilikan serta pemanfaatan sumber daya *intellectual capital* memungkinkan perusahaan mencapai keunggulan

bersaing dan meningkatkan nilai tambah (*value added*). Salah satu keunggulan IC adalah sebagai alat untuk menentukan nilai perusahaan (Edvinsson dan Malone, 1997). Oleh karena itu, *intellectual capital* diyakini memegang peranan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan di mata pasar. Nilai perusahaan dapat meningkat apabila kekayaan intelektual yang dimiliki perusahaan dikelola dengan baik.

Dalam pendekatan *Resources Based Theory* menyatakan bahwa perusahaan akan unggul dalam persaingan usaha dan mendapatkan kinerja keuangan yang baik dengan cara memiliki, menguasai dan memanfaatkan aset-aset strategis yang penting (aset berwujud dan tidak berwujud). Sebuah perusahaan yang mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya secara efektif maka hal tersebut dapat menciptakan keunggulan kompetitif dibanding para pesaingnya. Sumber daya manusia yang berketerampilan dan kompetensi tinggi merupakan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Apabila perusahaan dapat memanfaatkan dan mengelola potensi yang dimiliki karyawannya dengan baik, maka hal itu dapat meningkatkan produktivitas karyawan. Jika produktivitas karyawan meningkat, maka pendapatan dan profit perusahaan juga akan meningkat. Meningkatnya pendapatan dan laba perusahaan dapat mengakibatkan ROE dan ROA perusahaan juga meningkat (Pramelasari, 2010).

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan *Resources Based Theory*, sebuah perusahaan dipersepsikan sebagai kumpulan dari asset maupun kemampuan berwujud dan tak berwujud. Teori ini menyatakan bahwa penggunaan asset berwujud (*tangible*) dan tak berwujud (*intangible*) yang dimiliki perusahaan secara efektif dan efisien dapat menunjukkan kinerja dari suatu perusahaan. Sedangkan dari *Stakeholder Theory* menyatakan bahwa manajemen perusahaan akan berusaha memperoleh *value added* (nilai tambah) yang selanjutnya akan didistribusikan kembali kepada seluruh *stakeholder*. Oleh karena itu, para *stakeholder* akan berperan sebagai kontrol dalam penggunaan dan pengelolaan sumber daya perusahaan termasuk *intellectual capital*. Teori ini juga menyatakan bahwa *Value Added* merupakan sebuah ukuran yang lebih akurat dalam mengukur kinerja sebuah perusahaan dibandingkan dengan laba akuntansi yang hanya merupakan ukuran *return* bagi pemegang saham.

Intellectual capital diyakini dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan maupun kinerja keuangan perusahaan. Chen *et al.* (2005), Ulum dkk. (2008), Sianipar (2009), Solikhah dkk. (2010), Sunarsih dan Mendra (2012) telah membuktikan bahwa *intellectual capital* mempunyai pengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil-hasil penelitian tersebut, maka hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H1a : Perusahaan dengan *Intellectual Capital* yang lebih tinggi cenderung memiliki nilai ROA yang lebih besar.
- H1b : Perusahaan dengan *Intellectual Capital* yang lebih tinggi cenderung memiliki nilai ROE yang lebih besar.

Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan saat IPO

Go public merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan dana dalam rangka melakukan ekspansi usaha. Oleh karena itu, agar saham yang ditawarkan diminati oleh investor, maka manajemen perusahaan dituntut untuk dapat menunjukkan bahwa perusahaannya memiliki kinerja yang bagus. Teori *signalling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Supaya sinyal tersebut efektif, maka harus dapat diterima oleh pasar dan dipersepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Megginson, 1997). Peningkatan harga saham dapat dicapai dengan membentuk persepsi investor akan kinerja keuangan perusahaan yang lebih baik sebagaimana terungkap dalam laporan keuangan yang diumumkan oleh perusahaan.

Penelitian Budianto dkk. (2013) berhasil membuktikan bahwa informasi *net income* pada laporan keuangan suatu perusahaan akan memberikan sinyal bagi investor dalam menentukan nilai perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan ROA berpengaruh negatif terhadap harga saham saat IPO dan ROE berpengaruh positif terhadap harga saham saat IPO. Berdasarkan penelitian tersebut, maka kinerja keuangan perusahaan diduga dapat memberikan signal kepada pasar untuk

mempengaruhi nilai perusahaan saat IPO. Oleh karena itu, hipotesis kedua yang diuji dalam penelitian ini adalah:

- H2a : Perusahaan yang memiliki ROA lebih besar cenderung memperoleh nilai perusahaan yang lebih rendah pada saat IPO.
H2b : Perusahaan yang memiliki ROE lebih besar cenderung memperoleh nilai perusahaan yang lebih tinggi pada saat IPO.

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan saat IPO

Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa seluruh aktivitas manajemen perusahaan bertujuan pada penciptaan nilai/*value creation*, kepemilikan serta pemanfaatan sumber daya *intellectual capital* memungkinkan perusahaan mencapai keunggulan bersaing dan meningkatkan nilai tambah (*value added*). Salah satu keunggulan *intellectual capital* adalah sebagai alat untuk menentukan nilai perusahaan (Edvinsson dan Malone, 1997). Oleh karena itu, *intellectual capital* diyakini memegang peranan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat apabila kekayaan intelektual yang dimiliki perusahaan dikelola dengan baik. Penelitian yang dilakukan oleh Chen dkk. (2005) membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Bertentangan dengan penelitian tersebut dimana penelitian Solikhah dkk. (2010), Yuniasih dkk. (2010), Suhendah (2012), serta Sunarsih dan Mendra (2012) tidak berhasil membuktikan bahwa *intellectual capital* berpengaruh pada nilai perusahaan. Pada penelitian ini menambahkan variabel *intervening* (kinerja keuangan) untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan saat IPO. Berdasarkan teori dan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis terakhir yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H3 : Perusahaan dengan *intellectual capital* yang lebih besar secara langsung akan memperoleh nilai perusahaan yang lebih tinggi saat IPO.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan saat IPO yang diukur dengan menggunakan *price to book value* (PBV).

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham IPO}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *intellectual capital* yang diukur dengan menggunakan model pulic, yaitu *value added intellectual coeffisien* (VAIC) yang merupakan penjumlahan dari tiga komponen *intellectual capital*.

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

Variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan menggunakan ROA dan ROE.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Penentuan Sampel

Penentuan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang IPO sepanjang tahun 2010 hingga 2012.
- 2) Perusahaan memiliki tanggal tutup buku 31 Desember.
- 3) Perusahaan memiliki laporan keuangan yang telah diaudit dari tahun 2009 hingga tahun 2012.

- 4) Perusahaan memiliki data harga saham dan jumlah lembar saham yang diterbitkan pada saat IPO.
- 5) Perusahaan tidak mengalami kerugian pada saat melakukan IPO.
- 6) Perusahaan mempunyai nilai buku ekuitas yang positif pada saat IPO.

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan model regresi berganda (multiple regression) sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \alpha_1 + \beta_1 VAIC_{it} + \epsilon_1$$

$$ROE_{it} = \alpha_2 + \beta_2 VAIC_{it} + \epsilon_2$$

$$PBV_{it} = \alpha_3 + \beta_3 VAIC_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \epsilon_3$$

Keterangan:

PBV_{it} = Harga saham saat IPO dibagikan dengan nilai buku (ekuitas) per jumlah lembar saham setelah IPO perusahaan i pada tahun t.

VAIC_{it} = *Value added intellectual coefficients* perusahaan i pada tahun t.

ROA_{it} = *Return on Asset* perusahaan i pada tahun t.

ROE_{it} = *Return on Equity* perusahaan i pada tahun t.

α₁₋₃ = Konstanta.

β₁₋₅ = Koefisien variabel independen.

ε₁₋₃ = *Residual Term* tahun t.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Berdasarkan kriteria sampling yang telah ditetapkan sebelumnya diperoleh sampel sebanyak 57 perusahaan yang dapat dilihat pada tabel 1 berikut.

Tabel 1
Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2010-2012	70
Perusahaan yang mengalami kerugian, ekuitas negatif dan tidak memiliki informasi yang lengkap	(4)
Data Outlier	(9)
Sampel Penelitian	57

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2013

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 sampai 2012 sebanyak 70 perusahaan. Perusahaan yang sedang mengalami kerugian, memiliki nilai buku ekuitas negatif dan tidak memiliki informasi yang lengkap harus dikeluarkan dari sampel penelitian, sehingga diperoleh sampel sebanyak 66 perusahaan. Pada tahap pengolahan data, terdapat sampel yang memiliki data outlier sebanyak 9 perusahaan sehingga harus dikeluarkan dari sampel, jadi jumlah akhir sampel yang layak diobservasi adalah sebanyak 57 perusahaan.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	Minimal	Maksimal	Rata-rata	Std. Deviasi
VAIC	1,3749	31,1928	5,8577	5,34079
ROA	0,3844	51,1838	8,6671	9,18326
ROE	0,6453	194,9996	25,2901	31,57214
PBV	1,4062	28,0614	6,7545	6,94941

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2013

Deskripsi Variabel

Berdasarkan tabel 2 di atas terlihat bahwa VAIC memiliki nilai minimal sebesar 1,3749, nilai maksimal sebesar 31,1928, nilai rata-rata sebesar 5,8577 dan standar deviasi sebesar 5,34079. Ukuran kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan menggunakan ROA dari sampel penelitian memiliki nilai minimal sebesar 0,3844, nilai maksimal sebesar 51,1838, nilai rata-rata sebesar 8,6671 dan standar deviasi sebesar 9,18326. Sedangkan ukuran kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan menggunakan ROE dari sampel penelitian diperoleh nilai minimal sebesar 0,6453, nilai maksimal sebesar 194,9996, nilai rata-rata sebesar 25,2901 dan standar deviasi sebesar 31,57214. Nilai perusahaan saat IPO yang diukur dengan menggunakan PBV memiliki nilai minimal sebesar 1,4062, nilai maksimal sebesar 28,0614, nilai rata-rata sebesar 6,7545 dan standar deviasi sebesar 6,94941.

Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa hipotesis dapat diuji dengan model regresi. Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel 3 berikut.

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Model 1 (Dep. ROA)	Model 2 (Dep. ROE)	Model 3 (Dep. PBV)
VAIC	0,000**	0,000**	0,915
ROA			0,066*
ROE			0,009**

Keterangan: *) Signifikan pada 0,10

***) Signifikan pada 0,05

Hasil pengujian hipotesis 1a dan 1b menunjukkan bahwa variabel VAIC berpengaruh signifikan positif terhadap ROA (*Return On Asset*) dan ROE (*Return On Equity*) dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *intellectual capital* yang dialokasikan oleh perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas ROA dan ROE. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Chen et al (2005), Ulum (2008), Solikhah dkk (2010), Sunarsih dan Mendra (2012) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan dan pada penelitian Suhendah (2012) menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas. Adanya pengaruh positif dari VAIC terhadap ROA dan ROE dapat dikarenakan VAIC yang lebih besar berarti bahwa perusahaan lebih banyak mengalokasikan dana yang besar untuk pembiayaan pelatihan karyawan berupa SDM dan beberapa sumberdaya lainnya. Kondisi demikian akan meningkatkan kompetensi dan kemampuan SDM dalam kerjanya sehingga dapat meningkatkan laba bersih yang dapat diperoleh perusahaan. Adanya pengaruh positif dari VAIC terhadap ROA dan ROE menunjukkan bahwa perusahaan dengan nilai VAIC yang lebih besar akan dapat memberikan ROA dan ROE yang lebih besar. Hal ini dapat disebabkan karena alokasi dana untuk pengembangan teknologi yang dapat meningkatkan kualitas produksi secara umum yang pada akhirnya dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Perusahaan juga dapat mengalokasikan dana untuk promosi, penciptaan merek (*brand*) dan inovasi-inovasi produk baru yang nantinya dapat meningkatkan pangsa pasar perusahaan tersebut. Dengan kata lain VAIC dapat menjadi semacam investasi bagi perusahaan, sehingga output atau hasilnya dapat diperoleh perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis 2a menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan saat IPO dengan nilai signifikansi sebesar 0,066. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ROA yang diperoleh perusahaan dapat menurunkan harga saham perusahaan saat IPO. Hasil pengujian hipotesis 2b menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan saat IPO dengan nilai signifikansi sebesar 0,009. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ROE yang diperoleh perusahaan dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Budianto dkk (2013) yang menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham saat IPO. Dalam teori *signalling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas

baik dan buruk. Hubungan tersebut sangat logis mengingat bahwa ROA dan ROE merupakan informasi laba bersih perusahaan. Nilai ROA yang lebih besar menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan asset yang dimilikinya untuk memperoleh laba bersih yang lebih baik dibanding perusahaan yang lain. Kondisi tersebut dipersepsikan negatif oleh investor karena laba yang diperoleh perusahaan biasanya akan diinvestasikan kembali ke dalam asset dan hal tersebut akan mengurangi alokasi dana untuk pembagian dividen, sehingga harga saham perusahaan juga akan mengalami penurunan. Sedangkan nilai ROE yang lebih besar menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan modal atau dana yang dimilikinya untuk memperoleh laba bersih yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang lain. Kondisi demikian akan diapresiasi positif oleh investor sehingga harga saham perusahaan juga akan mengalami kenaikan.

Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan saat IPO dengan nilai signifikansi sebesar 0,915. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *intellectual capital* yang dialokasikan oleh perusahaan tidak secara langsung dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Solikhah dkk (2010), Sunarsih dan Mendra (2012), Suhendah (2012) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap penilaian pasar. Tidak adanya pengaruh yang signifikan dari VAIC terhadap nilai perusahaan adalah dikarenakan VAIC yang besar berarti bahwa perusahaan lebih banyak mengalokasikan dana yang besar untuk pembiayaan SDM dan beberapa sumberdaya lainnya. Kondisi demikian akan dinilai oleh investor sebagai suatu yang dapat mengurangi sumber modal perusahaan. Ada penilaian oleh investor bahwa alokasi dana yang besar untuk *intellectual capital* dapat menjadi kurang efektif karena hal tersebut akan memperkecil kas yang dapat menurunkan alokasi kas untuk dividen sebagaimana yang diharapkan oleh investor.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil analisis data dan penelitian yang telah dilakukan, terbukti bahwa *intellectual capital* (VAIC) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return on assets* (ROA). Sehingga perusahaan dengan VAIC yang lebih tinggi akan memiliki ROA yang lebih besar. *Intellectual capital* (VAIC) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return on equity* (ROE). Sehingga perusahaan dengan VAIC yang lebih tinggi akan memiliki ROE yang lebih besar. *Intellectual capital* (VAIC) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan saat IPO (PBV) secara langsung, tetapi *intellectual capital* (VAIC) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan saat IPO (PBV) secara tidak langsung melalui kinerja keuangan perusahaan (ROE) sebagai variabel *intervening* (mediating). Rasio profitabilitas ROA memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan saat IPO. Sehingga perusahaan dengan ROA yang lebih besar akan memperoleh nilai perusahaan saat IPO yang lebih rendah. Rasio profitabilitas ROE memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan saat IPO. Sehingga perusahaan dengan ROE yang lebih besar akan meningkatkan nilai perusahaan saat IPO lebih tinggi.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian ini mengukur VAIC dengan menjumlahkan seluruh 3 komponen (VACA, VAHU, STVA) sehingga kesimpulan *intellectual capital* bersifat umum. Penelitian ini tidak menggunakan VACA, VAHU dan STVA sebagai variabel independen dikarenakan beberapa sampel perusahaan memiliki nilai STVA yang minus (-), sehingga peneliti menggunakan VAIC sebagai pengukuran *intellectual capital*. Kedua, Penelitian ini dilakukan pada seluruh jenis bidang perusahaan yang melakukan IPO tahun 2010-2012, sehingga menggambarkan kondisi perusahaan secara keseluruhan. Masing-masing bidang perusahaan memiliki komponen *intellectual capital* yang berbeda. Contohnya pada perusahaan bidang jasa lebih fokus pada komponen VAHU, pada perusahaan bidang pertambangan lebih fokus pada komponen VACA, sedangkan pada perusahaan bidang manufaktur lebih fokus pada komponen STVA.

Atas dasar keterbatasan tersebut, untuk perbaikan penelitian selanjutnya disarankan menggunakan metode pengukuran *intellectual capital* di setiap komponen, sehingga memberikan hasil atau kesimpulan yang berbeda. Kedua, disarankan menggunakan objek penelitian lebih spesifik pada satu jenis bidang perusahaan.

REFERENSI

- Allen, F. and G. Faulhaber, 1989. Signalling by Underpricing in IPO Market. *Journal of Financial Economics*. Vol. 5, No. 1, pp. 35-50.
- Appuhami, R. 2007. The Impact of Intellectual Capital on Investors Capital Gains on Share: An Empirical Investigation of Thai Banking, Finance & Insurance Sector. *International Management Review*. Vol. 3, No. 2, pp. 14.
- Bontis, N., W.C.C. Keow and S. Richardson. 2000. Intellectual Capital & Business Performance in Malaysia Industries. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 1, No. 1, pp. 85-100.
- Budianto, B.A., Suhadak dan Dzulkirom. 2013. "Pengaruh Rasio Profitabilitas Sebelum Initial Public Offering (IPO) 2010 terhadap Nilai Perusahaan dan Kecenderungan Profitabilitas di tahun 2011". *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 2, No. 1, pp. 1-10.
- Chen, M.C., S.J. Cheng and Y. Hwang. 2005. "An Empirical Investigation of the Relationship Between Intellectual Capital and firms' Market Value and Financial Performances". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 6, No. 2, pp. 159-176.
- Edvinsson, L. and M. Malone. 1997. Intellectual Capital: Realizing your Company's True Value by Finding its Hidden Brainpower. *Harper Collins, New York, NY*.
- Ghozali, I. 2005. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hyo, T. "Nilai Perusahaan", <http://tedihyo.blogspot.com/2012/03/nilai-perusahaan.html>. Diakses 7 Desember 2012.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. "Standar Akuntansi Keuangan". Salemba Empat : Jakarta.
- Jogiyanto, H. 2000. Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kedua, Yogyakarta: BPFE.
- Megginson, W.L., 1997. *Corporate Finance Theory*. Addison-westley Inc., United Stated.
- Pramelasari, Y.M. 2010. "Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan". Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Pulic, A. 1998. Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy. Presented at the 2nd McMaster Word Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential.
- Pulic, A. 1999. Basic information on VAIC. available at: www.vaic-on.net. Diakses pada 10 September 2013.
- Pulic, A. 2000. VAIC - an Accounting Tool for Intellectual Capital Management. available at: www.measuring-ip.at/papers/ham99txt.htm. Diakses pada 10 September 2013.
- Sari, R.Y.H.K. 2012. "Ownership Retention, Komisaris Independen, Proprietary Cost, dan Pengungkapan *Intellectual Capital* dalam Prospektus IPO". *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*. Vol. 9, No. 1, pp. 76-90.
- Sawarjuwono, T. dan A.P. Kadir. 2003. Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 5, No. 1, pp. 31-51.
- Scott, W.R. *Financial Accounting Theory*. 5th ed. Ontario: Pearson Education Canada, Inc., 2009.
- Sianipar, M. 2009. The Impact of Intellectual Capital Towards Financial Profitability and Investors' Capital Gain on Shares: An Empirical Investigation of Indonesian Banking and Insurance Sector for Year 2005-2007. *Simposium Nasional Akuntansi XII*. Palembang: 4-6 November.
- Solikhah, B., A. Rohman dan W. Meiranto. 2010. Implikasi Intellectual Capital terhadap Financial Performance, Growth dan Market Value; Studi Empiris dengan Pendekatan Simplisitic Specification. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto: 13-15 Oktober.

- Suhendah, R. 2012. "Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Profitabilitas, Produktivitas, dan Penilaian Pasar Pada Perusahaan yang Go Public di Indonesia Pada Tahun 2005-2007". *Simposium Nasional Akuntansi XV*. Universitas Tarumanagara. Jakarta.
- Sunarsih, N.M. dan N.P.Y. Mendra. 2012. "Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Simposium Nasional Akuntansi XV*. Universitas Mahasaraswati. Denpasar.
- Ulum, I., I. Ghozali dan A. Chairi. 2008. *Intellectual Capital dan Kinerja Perusahaan: Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares*. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak: 23-24 Juli.
- Yuniasih, N.W., D.G. Wirama dan D.N. Badera. 2010. Eksplorasi Kinerja Pasar Perusahaan: Kajian Berdasarkan Modal Intelektual. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto: 13-15 Oktober.