

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Sampel penelitian ini diambil dari perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011 sebanyak 44 perusahaan.

TABEL 4.1.
Daftar Sampel Perusahaan

Kriteria Pengumpulan Data	2009	2010	2011
Jumlah perusahaan dalam kategori prospektus yang terdaftar di BEI	13	23	8
Perusahaan yang tidak melakukan penawaran saham perdana kepada publik	(0)	(0)	(0)
Perusahaan yang sahamnya tidak dipertahankan oleh pemilik lama	(0)	(0)	(0)
Pemilik lama yang menjual saham yang dimiliki dalam jangka waktu minimal 6 bulan sejak tanggal efektif	(0)	(0)	(0)
Total objek penelitian	13	23	8

Sumber: Hasil analisis data 2012

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat

TABEL 4.2.
Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Mean	Median	Std. Deviation
LnV	44	25.52	31.18	28.2616	28.2150	1.50214
OR	44	.27	.93	.7530	.7500	.12818
LnINV	44	23.08	29.76	27.0634	27.0250	1.60377
AUDIT	44	.00	1.00	.3864	.0000	.49254
ROA	44	.0009	.2295	.049882	.030711	.0517459
MG	44	.00	1.00	.5000	.5000	.50578
INST	44	.0147	.9026	.701527	.734950	.1744107
Valid N (listwise)	44					

Sumber: Hasil analisis data 2012

Pada tabel satatistik deskriptif 4.2., menjelaskan bahwa variabel nilai perusahaan memiliki nilai minimum 25,52, nilai maksimum 31,18, rata-rata nilai 28,2616, nilai median 28,2150 dengan standar deviasi sebesar 1,50214.

Variabel *ownership retention* memiliki nilai minimum 0,27, nilai maksimum 0,93, rata-rata nilai 0,7530, nilai median 0,7500 dengan standar deviasi sebesar 0,12818.

Variabel investasi memiliki nilai minimum 23,08, nilai maksimum 29,76, rata-rata nilai 27,0634, nilai median 27,0250 dengan standar deviasi 1,60377.

Variabel reputasi auditor memiliki nilai minimum 0,00, nilai maksimum 1,00, rata-rata nilai 0,3864, nilai median 0,0000 dengan standar deviasi sebesar 0,49254.

Variabel laba perusahaan memiliki nilai minimum 0,0009, nilai maksimum 0,2295, rata-rata nilai 0,049882, nilai median 0,030711 dengan

Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum 0,00, nilai maksimum 1,00, rata-rata nilai 0,5000, nilai median 0,5000 dengan standar deviasi sebesar 0,50578.

Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimum 0,0147, nilai maksimum 0,9026, rata-rata nilai 0,701527, nilai median 0,734950 dengan standar deviasi sebesar 0,1744107.

B. Uji Kevalidan Data

1. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas data dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov (KS)* disajikan pada table 4.3. berikut ini :

TABEL 4.3.
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		44
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.86301974
Most Extreme Differences	Absolute	.092
	Positive	.092
	Negative	-.069
Kolmogorov-Smirnov Z		.613
Asymp. Sig. (2-tailed)		.847

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Hasil analisis data 2012

Pada tabel 4.3 diperoleh nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,847

> (α) 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi secara

2. Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* atau VIF pada tabel 4.4. Model regresi akan bebas dari multikolinieritas jika nilai *tolerance* > 0.10 atau jika VIF < 10.

TABEL 4.4.
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
OR	0,652	1,534	Non Multikolinieritas
LnINV	0,915	1,093	Non Multikolinieritas
AUDIT	0,895	1,118	Non Multikolinieritas
ROA	0,845	1,184	Non Multikolinieritas
MG	0,901	1,110	Non Multikolinieritas
INST	0,669	1,495	Non Multikolinieritas

Sumber: Hasil analisis data 2012

Dari hasil perhitungan dengan pengujian regresi berganda, diperoleh nilai *tolerance* semua variabel > 0,1 dan nilai VIF < 10, maka model regresi tersebut tidak mengalami multikolinieritas.

3. Uji Autokolerasi

Pada pengujian autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson (DW test)*. Hasil pengujiannya disajikan pada table 4.5. berikut ini :

TABEL 4.5.
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R ² Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.818 ^a	.670	.616	.93037	1.936

a. Predictors: (Constant), INST, ROA, MG, LnINV, AUDIT, OR_retention

b. Dependent Variable: LnV

Berdasarkan tabel 4.5. nilai Durbin Watson yang dihasilkan dari model regresi adalah 1,936. Sedangkan dari tabel Durbin Watson untuk $\alpha = 5\%$ dan sampel $n = 44$, dan $k = 6$ diperoleh nilai d_L sebesar 1,776 dan d_u sebesar 1,835. Karena nilai DW (1,936) berada pada daerah antara d_u sebesar 1,835 dan $4-d_u$ sebesar 2,165, oleh karena itu tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Hasil regresi menggunakan Uji *Glejser* disajikan pada tabel 4.6.

TABEL 4.6.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Coefficients ^a		Standardized Coefficients	t	Sig.
		Unstandardized Coefficients				
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.905	1.629		1.784	.083
	OR	-1.286	.820	-.302	-1.568	.125
	LnINV	-.060	.055	-.177	-1.089	.283
	AUDIT	.150	.182	.136	.826	.414
	ROA	-.786	1.784	-.074	-.440	.662
	MG	.002	.177	.002	.013	.990
	INST	.477	.595	.152	.801	.428

a. Dependent Variable: abs_res

Sumber: Hasil Analisis Data 2012

Dari tabel 4.6. diketahui bahwa variabel independen diperoleh nilai signifikansi $> 0,05$. Jadi dapat disimpulkan model regresi dengan uji *Glejser* tersebut tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

C. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda (*multiple regression*) dengan menggunakan tingkat keyakinan 05%

atau (α) sebesar 0,05. Hasil uji signifikansi (Uji Individual) dapat dilihat pada tabel 4.8 berikut ini :

TABEL 4.7.
Hasil Pengujian Signifikansi Nilai T

Variabel	Koef. Regresi	Nilai Sig	Keterangan
<i>Ownership Retention</i>	4.283	.003	Signifikan
Investasi dari <i>Proceeds</i>	.494	.000	Signifikan
Reputasi Auditor	.777	.015	Signifikan
Laba Perusahaan	-3.985	.190	Tidak Signifikan
Konstanta = 11,334			
Adjusted R. Squares = 0,616			
Sig F = 0,000			

Sumber: Hasil analisis data 2012

Hasil perhitungan pada tabel 4.7. di atas maka diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$\text{LnV} = 11,334 + 4,283\text{OR} + 0,494\text{LnINV} + 0,777\text{AUDIT} + e$$

1. Uji Nilai T

a. Pengujian Hipotesis Pertama (H_1)

Berdasarkan tabel 4.7. dapat diketahui bahwa variabel *Ownership retention* memiliki nilai koefisien regresi 4,283 dengan nilai sig sebesar 0,003 yang di mana nilai sig tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) 0,05. Karena nilai sig 0,003 < (α) 0,05 dan bertanda positif maka dapat disimpulkan bahwa proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama (*Ownership*

Retention) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Sehingga H_1 dalam penelitian ini diterima.

b. Pengujian Hipotesis Kedua (H_2)

Variabel investasi memiliki nilai koefisien regresi 0,494 dengan nilai sig 0,000 yang di mana nilai sig tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) 0,05. Karena nilai sig 0,000 < (α) 0,05 dan bertanda positif maka dapat disimpulkan bahwa investasi dana dari hasil penawaran umum perdana berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Sehingga H_2 dalam penelitian ini diterima.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga (H_3)

Variabel reputasi auditor memiliki nilai koefisien regresi 0,777 dengan nilai sig 0,015 yang di mana nilai sig tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) 0,05. Karena nilai sig 0,015 < (α) 0,05 dan bertanda positif maka dapat disimpulkan bahwa investasi dana dari hasil penawaran umum perdana berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Sehingga H_3 dalam penelitian ini diterima.

d. Pengujian Hipotesis Keempat (H_4)

Variabel laba perusahaan memiliki nilai sig 0,190 yang di mana nilai sig tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi (α) 0,05. Karena nilai sig 0,190 > (α) 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa laba perusahaan dari hasil penawaran umum perdana tidak berpengaruh

terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Sehingga H_3 dalam penelitian ini ditolak.

2. Uji Residual

Pengujian variabel moderating kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dengan uji residual dapat dilihat pada tabel 4.9. dan 4.10. berikut ini :

a. Pengujian Hipotesis Kelima (H_5)

TABEL 4.8.
Hasil Uji Residual Kepemilikan Manajerial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.545	.136		4.017	.000
LnV	-.002	.005	-.056	-.366	.716

a. Dependent Variable: AbsRes_1
Sumber: Hasil analisis data 2012

Pada tabel 4.8. tersebut diperoleh nilai sig sebesar 0,716 lebih besar dari nilai (α) 0,05, hal ini berarti variabel kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Sehingga H_5 dalam

b. Pengujian Hipotesis Keenam (H_6)

TABEL 4.9.
Hasil Uji Residual Kepemilikan Institusional

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.021	.354		-.060	.952
LnV	.004	.013	.044	.285	.777

a. Dependent Variable: AbsRes_2
Sumber: Hasil analisis data 2012

Pada tabel 4.9. tersebut diperoleh nilai sig sebesar 0,777 lebih besar dari nilai (α) 0,05, hal ini berarti variabel kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saaham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Sehingga H_6 dalam penelitian ini ditolak.

3. Uji Nilai F

Pada uji koefisien nilai F diketahui nilai sig sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) 0,05. Dari hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama antara variabel *ownership retention*, investasi, reputasi auditor, dan laba perusahaan terhadap nilai perusahaan.

4. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Pada tabel 4.7. menunjukkan nilai koefisien determinasi (*adjusted R²*) sebesar 0,616 yang berarti 61,6% variabel dependen nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen (*Ownership retention*, *investasideri proceeds*, reputasi auditor, dan laba perusahaan) sedangkan

38,4% sisanya (100% - 61,6%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

D. PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil uji regresi berganda didapatkan hasil bahwa variabel *ownership retention* (OR) pada penelitian ini diterima, yang artinya bahwa proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama (*ownership retention*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Hal ini dapat terjadi karena investor mempergunakan sinyal yang disampaikan oleh pemilik lama melalui kepemilikan yang masih dipertahankan dalam proses pembuatan keputusan investasinya.

Investor menyimpulkan bahwa pemilik lama hanya akan mempertahankan kepemilikannya apabila prospek perusahaan tersebut baik. Karena dengan mempertahankan kepemilikan sahamnya, maka pemilik lama akan kehilangan kesempatan untuk melakukan diversifikasi resiko dalam portofolio pasar yang lebih menguntungkan, sehingga pemilik lama akan menuntut efisiensi perusahaan. Apabila prospek perusahaan baik maka pemilik lama bersedia menanggung resiko sebesar kepemilikan yang masih dipertahankannya dan akan menuntut kompensasi *return* perusahaan yang proporsional sebesar dana yang diinvestasikan dalam perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Widarjo, dkk (2007) yang menyatakan bahwa proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama (*ownership retention*) berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

Variabel investasi (LnINV) pada penelitian ini diterima, yang artinya bahwa variabel LnINV berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Hal ini dikarenakan semakin tinggi jumlah dana yang akan digunakan untuk investasi dan pengembangan usaha maka akan memberikan pandangan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukkan pertumbuhan perusahaan. Pengeluaran investasi akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signalling theory*). Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widarjo, dkk. (2010) yang menyatakan bahwa investasi dana dari hasil penawaran umum saham perdana berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

Variabel reputasi auditor pada penelitian ini diterima, yang artinya bahwa variabel reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Hal ini terjadi karena perusahaan mempegunakan auditor yang memiliki reputasi tinggi dalam mengaudit perusahaannya tersebut. Dalam mengaudit perusahaan kliennya tersebut auditor yang memiliki reputasi yang tinggi akan benar-benar melakukan *auditing* secara profesional dan independen, sehingga hasil yang diperoleh dari hasil audit tersebut benar-benar dapat dipertanggung jawabkan. Jika ternyata hasil reputasi auditor tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang

tergolong memiliki prospek yang baik, yang mana perusahaan yang memiliki prospek yang baik hanya akan menggunakan auditor yang memiliki reputasi yang baik juga.

Teori *signalling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan memberikan sinyal kepada pasar, sehingga pasar dapat membedakan antara perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut efektif, maka sinyal tersebut harus dapat ditangkap oleh calon investor dan dipersepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Hartono, 2006 dalam Widarjo, dkk. 2010). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartono, (2006) dalam Widarjo, dkk. (2010) yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

Variabel laba perusahaan pada penelitian ini ditolak, yang berarti bahwa laba perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Hal ini dapat terjadi dikarenakan laba yang dihasilkan tidak menunjukkan informasi yang sebenarnya tentang kinerja manajemen yang dapat menyesatkan pihak pengguna laporan karena adanya manipulasi terhadap laba, yaitu mengurangi fluktuasi laba yang di mana adanya pemanipulasian laba agar jumlah laba suatu periode tidak terlalu berbeda dengan jumlah laba periode sebelumnya, (Ilmainir, 1993 dalam Jin, 1998) atau dengan menggeser laba periode yang akan datang ke periode sekarang yang berakibat laba dan kinerja perusahaan setelah IPO akan menurun (Jain dan Kini, 1994 dalam Saiful, 2004). Jika laba seperti ini

digunakan oleh investor untuk membentuk nilai pasar perusahaan, maka laba tidak dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati, dkk. (2007), yang menyebutkan bahwa laba perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil regresi moderasian pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa koefisien variabel kepemilikan manajerial bukan merupakan variabel yang memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Hal ini terjadi dikarenakan struktur kepemilikan manajerial di Indonesia masih sangat kecil, dan didominasi oleh keluarga sehingga kurang mampu melakukan kontrol terhadap jalannya perusahaan yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Widarjo, dkk. (2010) dan Endrawati, (2011) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial bukan merupakan variabel yang memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

Berdasarkan hasil pengujian regresi moderasian variabel kepemilikan institusional dengan uji residual disimpulkan bahwa kepemilikan institusional bukan merupakan variabel yang memoderasi antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Hal ini terjadi dikarenakan struktur

kepemilikan institusional di Indonesia masih sangat kecil, sehingga kurang mampu melakukan monitoring terhadap kebijakan-kebijakan yang dibuat oleh perusahaan, dan kurang mampu melakukan pengawasan terhadap jalannya perusahaan yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Widarjo, dkk. (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional bukan merupakan variabel yang memoderasi antara proporsi kepemilikan saham yang masih dimiliki lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran