

## 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 2008-2011 sebanyak 60 perusahaan.

**TABEL 4.1.**  
Daftar Sampel Perusahaan

Kriteria Pengumpulan Data	2008	2009	2010	2011
Jumlah perusahaan dalam kategori prospektus yang terdaftar di BEI	16	13	23	8
Perusahaan yang tidak melakukan penawaran saham perdana kepada publik	-	-	-	-
Perusahaan yang sahamnya tidak dipertahankan oleh pemilik lama	-	-	-	-
Total objek penelitian	16	13	23	8

Sumber: Hasil analisis data 2012

#### 1. Statistik Deskriptif.

Pada tabel statistik deskriptif 4.2., menjelaskan bahwa variabel nilai perusahaan memiliki nilai minimum 25.14, nilai maksimum 31.16, rata-rata nilai 28.2018, nilai median 28.1700 dengan standar deviasi sebesar 1.61735. Kemudian variabel *ownership retention* memiliki nilai minimum 0.27, nilai maksimum 0.93, rata-rata nilai 0.7435, nilai median 0.7500 dengan standar deviasi sebesar 0.12313.

Variabel reputasi auditor memiliki nilai minimum 0.00, nilai maksimum 1.00, rata-rata nilai 0.4000, nilai median 0.0000 dengan standar deviasi 0.49403. Selanjutnya variabel laba perusahaan memiliki nilai minimum -0.0442, nilai maksimum 0.2295, rata-rata nilai 0.43824, nilai median 0.25770 dengan standar deviasi sebesar 0.496182.

Variabel *underpricing* memiliki nilai minimum -0.1812, nilai maksimum 0.7000, rata-rata nilai 0.217008, nilai median 1.3644 dengan standar deviasi sebesar 0.2606819. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum 0.00, nilai maksimum 1.00, rata-rata nilai 0.4833, nilai median 0.0000 dengan standar deviasi sebesar 0.50394. Terakhir, variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimum 0.0000, nilai maksimum 0.9026, rata-rata nilai 0.672727, nilai median 0.709246 dengan standar deviasi sebesar 0.1887685.

**TABEL 4.2.**  
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Median	Std. Deviation
LnV	60	25.14	31.64	28.2018	28.1700	1.61735
OR	60	.27	.93	.7435	.7500	.12313
AUDIT	60	.00	1.00	.4000	.0000	.49403
ROA	60	-.0442	.2295	.43824	.25770	.496182
IR	60	-.1812	.7000	.217008	1.3644	.2606819
MG	60	.00	1.00	.4833	.0000	.50394
INST	60	.000	.9026	.672727	.709246	.1887685
Valid N (listwise)	60					

Sumber: Hasil analisis data 2012

## B. Uji Kevalidan Data

### 1. Uji Normalitas.

Hasil uji normalitas data dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov (KS)* tampak pada tabel 4.3.

**TABEL 4.3.**  
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.30409796
Most Extreme Differences	Absolute	.076
	Positive	.059
	Negative	-.076
Kolmogorov-Smirnov Z		.588
Asymp. Sig. (2-tailed)		.880

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Hasil analisis data 2012

Pada tabel 4.3. diperoleh nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0.880 > *alpha* 0.05; maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

### 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. Dari hasil perhitungan dengan pengujian regresi berganda, diperoleh nilai *tolerance* semua variabel > 0.10 dan nilai VIF < 10, maka model regresi tersebut tidak mengalami multikolinieritas.

**TABEL 4.4.**  
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
OR	0.659	1.517	Non Multikolinieritas
AUDIT	0.821	1.217	Non Multikolinieritas
ROA	0.875	1.143	Non Multikolinieritas
IR	0.880	1.136	Non Multikolinieritas
MG	0.906	1.104	Non Multikolinieritas
INST	0.648	1.543	Non Multikolinieritas

Sumber: Hasil analisis data 2012

### 3. Uji Autokolerasi

Pada pengujian autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson (DW test)*. Hasil pengujiannya disajikan pada tabel 4.5.

**TABEL 4.5.**  
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.591 <sup>a</sup>	.350	.276	1.37594	1.883

a. Predictors: (Constant), INST, AUDIT, MG, ROA, IR, OWNER

b. Dependent Variable: LnV

Sumber: Hasil analisis data 2012

Berdasarkan tabel 4.5. nilai Durbin Watson yang dihasilkan dari model regresi adalah 1.883. Sedangkan dari tabel Durbin Watson untuk  $\alpha = 5\%$  dan sampel  $n = 60$ , dan  $k = 6$  diperoleh nilai  $d_L$  sebesar 1.883 dan  $d_U$  sebesar 1.808. Karena nilai  $DW$  (1.883) berada pada daerah antara  $d_U$  sebesar 1.808 dan  $4-d_U$  sebesar 2.192, oleh karena itu tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

## 4. Uji Heteroskedastisitas.

**TABEL 4.6.**  
Hasil Uji Heteroskedastisitas

		Coefficients <sup>a</sup>				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.460	.575		2.539	.014
	OWNER	-.856	.926	-.148	-.924	.360
	AUDIT	.391	.207	.270	1.890	.064
	ROA	-.533	1.995	-.037	-.267	.790
	IR	-.243	.379	-.089	-.641	.524
	MG	.092	.193	.065	.476	.636
	INST	.198	.609	.052	.325	.746

a. Dependent Variable: Abs\_Res

Sumber: Hasil analisis data 2012

Hasil regresi menggunakan Uji *Glejser* berdasarkan 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 95% atau *alpha* sebesar 0.05. Hasil uji signifikansi (Uji Individual) dapat dilihat pada tabel 4.7. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.7. maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\text{LnV} = 24,655 + 5,465\text{OR} + 1,119\text{AUDIT} + e$$

**TABEL 4.7.**  
Hasil Pengujian Signifikansi Nilai T

Variabel	Koef. Regresi	Nilai Sig	Keterangan
<i>Ownership Retention</i>	5.465	.004	Signifikan
Reputasi Auditor	1.119	.007	Signifikan
Laba Perusahaan	-6.088	.121	Tidak Signifikan
<i>Underpricing</i>	-0.200	.786	Tidak Signifikan
Kepemilikan Manajerial	-0.312	.407	Tidak Signifikan
Kepemilikan Institusional	-0.749	.528	Tidak Signifikan
Konstanta = 24.655			
Adjusted R. Squares = 0,244			
Sig F = 0,001			

Sumber: Hasil analisis data 2012

1. Uji Nilai T.

a. Pengujian Hipotesis Satu ( $H_1$ ).

Berdasarkan tabel 4.7. dapat diketahui bahwa variabel *ownership retention* memiliki nilai koefisien regresi 5.465 dengan nilai sig sebesar 0.004 yang di mana nilai sig tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha$  0.05. Karena nilai sig  $0.004 < (\alpha) 0.05$  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 Dua ( $H_2$ ).

Variabel reputasi auditor memiliki nilai koefisien regresi 1.119 dengan nilai sig 0.007 yang di mana nilai sig tersebut lebih kecil dari

tingkat signifikansi *alpha* 0.05. Karena nilai sig 0.007 < ( $\alpha$ ) 0.05 dan bertanda positif maka dapat disimpulkan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Sehingga  $H_2$  dalam penelitian ini diterima.

c. Pengujian Hipotesis Tiga ( $H_3$ ).

Variabel laba perusahaan memiliki nilai sig 0.121 yang di mana nilai sig tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi *alpha* 0.05. Karena nilai sig 0.121 < ( $\alpha$ ) 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa laba perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Sehingga  $H_3$  dalam penelitian ini ditolak.

d. Pengujian Hipotesis Empat ( $H_4$ ).

Variabel *underpricing* memiliki nilai sig 0.786 yang di mana nilai sig tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi *alpha* 0.05. Karena nilai sig 0.786 > ( $\alpha$ ) 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa *underpricing* dari hasil penawaran umum perdana tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Sehingga  $H_4$  dalam penelitian ini ditolak.

2. Uji Residual.

Pengujian variabel moderasi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dengan uji residual dapat dilihat pada tabel 4.8. dan 4.9.

a. Pengujian Hipotesis Lima ( $H_5$ ).

Pada tabel 4.8. diperoleh nilai sig sebesar 0.519 lebih besar dari nilai *alpha* 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 penelitian ini ditolak.

**TABEL 4.8.**  
Hasil Uji Residual Kepemilikan Manajerial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.398	.144		2.758	.008
LnV	.003	.005	.085	.649	.519

a. Dependent Variable: AbsRes\_1

Sumber: Hasil analisis data 2012

b. Pengujian Hipotesis Enam ( $H_6$ ).

**TABEL 4.9.**  
Hasil Uji Residual Kepemilikan Institusional

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.314	.286		-1.097	.277
LnV	.015	.010	.186	1.445	.154

a. Dependent Variable: AbsRes\_2

Sumber: Hasil analisis data 2012

Pada tabel 4.9. diperoleh nilai sig sebesar 0.154 lebih besar dari nilai  $\alpha$  0.05, hal ini berarti variabel kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham 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 0.001 lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha$  0.05. Dari hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama antara variabel *ownership retention*, reputasi auditor, laba perusahaan dan *underpricing* terhadap nilai perusahaan.

### 4. Uji Koefisien Determinasi $R^2$ .

Koefisien determinasi (adjusted  $R^2$ ) menunjukkan nilai sebesar 0.244 yang berarti 24,4% variabel dependen nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen (*ownership retention*, reputasi auditor, laba perusahaan, dan *underpricing*) sedangkan 75,6% sisanya (100% - 24,4%) 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. 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. 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. Artinya proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan setelah penawaran umum perdana. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Widarjo, dkk (2010) yang menyatakan bahwa proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama (*ownership retention*) 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. Reputasi auditor sangat menentukan kredibilitas laporan keuangan. Independensi dan kualitas auditor akan berdampak terhadap laporan keuangan yang diaudit. Pemakai laporan keuangan lebih percaya pada laporan keuangan auditan yang diaudit oleh auditor yang dianggap berkualitas tinggi dibanding auditor yang kurang berkualitas, karena mereka menganggap bahwa untuk mempertahankan kredibilitasnya, auditor akan lebih berhati-hati dalam melakukan proses audit untuk mendeteksi salah saji atau kecurangan.

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). Reputasi auditor sangat menentukan kredibilitas laporan keuangan. Independensi dan kualitas auditor akan berdampak terhadap pendeteksian *earnings management*. Terdapat dugaan bahwa auditor yang bereputasi baik dapat mendeteksi kemungkinan adanya *earnings management* secara lebih dini. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartono,

(2006) 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. Tidak berpengaruhnya ROA (profitabilitas perusahaan) pada nilai perusahaan dapat diakibatkan oleh ketidakpercayaan investor atas informasi keuangan yang disajikan oleh emiten. Rini (2010) dalam Kristiantari (2012), yang melakukan penelitian atas perusahaan yang melakukan IPO menemukan bahwa perusahaan yang melakukan IPO di BEI melakukan manajemen laba sebelum IPO (dua tahun dan satu tahun sebelum IPO) dengan pola *income maximization* (menaikkan laba). Terkait hasil penelitian tersebut, maka ROA yang disajikan dalam prospektus adalah ROA yang mengandung unsur manajemen laba. Terjadinya manajemen laba mengakibatkan informasi keuangan yang disajikan oleh perusahaan tidak sesuai dengan fakta yang sesungguhnya. Profitabilitas yang besar sebagaimana yang disajikan dalam prospektus belum tentu dapat menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rob *et al.* (2003) dalam Mahendra Dj (2011) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang menyebutkan bahwa laba perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel *underpricing* pada penelitian ini ditolak, yang berarti bahwa *underpricing* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Dalam kenyataannya, rata-rata harga saham pada saat IPO lebih rendah dari harga pasarnya (*underpricing*). Menurut Baron dan Hamstrong

(1981) dalam Martani (2003), konflik kepentingan antara *underwriter* dan emiten menyebabkan *underwriter* menetapkan harga di bawah yang seharusnya. Hal ini dimaksudkan untuk menjamin agar saham IPO dapat terjual secara keseluruhan, sehingga resiko yang ditanggung *underwriter* akan berkurang, sehingga secara tidak langsung penurunan harga tersebut dapat mengurangi biaya dan mengurangi kegiatan pemasaran serta pendistribusian. Pada akhirnya akan meningkatkan keuntungan penjamin emisi (*underwriter*). Hal ini akan merugikan bagi pemilik perusahaan yang nilai perusahaannya diatas rata-rata. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jain (1996) dalam Hartono (2006) yang menyatakan bahwa *underpricing* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

Berdasarkan hasil pengujian regresi moderasian variabel kepemilikan manajerial 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. Manajemen perusahaan tidak mempunyai kendali terhadap perusahaan. Manajemen lebih banyak dikendalikan pemilik mayoritas sehingga manajemen hanya sebagai kepanjangan tangan pemilik mayoritas. Hasil pengujian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hartono (2006) dan Widarjo, dkk. (2010) 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 saham perdana. Menurut Lee, *et al.*, dalam Rachmawati dan Triatmoko (2007), investor institusional adalah pemilik sementara (*transfer owner*) sehingga hanya terfokus pada laba sekarang (*current earnings*). Perubahan pada laba sekarang dapat memengaruhi keputusan investor institusional. Jika perubahan ini dirasakan tidak menguntungkan oleh investor, maka investor dapat menarik sahamnya. Karena investor institusional memiliki saham dengan jumlah besar, maka jika mereka menarik sahamnya akan mempengaruhi nilai saham secara keseluruhan. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil pengujian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Permanasari (2010) dan Widarjo dkk. (2010) yang menyatakan 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.