

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Hasil penelitian sampel pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2015 diperoleh jumlah sampel sebanyak 69 perusahaan. Proses pemilihan sampel disajikan pada table berikut:

**Tabel 4.1**  
**Prosedur Pemilihan Sampel**

No.	Kriteria Perusahaan	jumlah
1	Perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di BEI pada tahun 2013-2015	69
2	Perusahaan yang menggunakan mata uang dolar sebagai mata uang pelaporan	8
3	Perusahaan yang tidak mempunyai kelengkapan data terkait dengan variabel penelitian	3
4	Total sampel	58
5	Data Outlier	12
6	Jumlah data sampel dalam 3 tahun pengamatan	46

Sumber: Data diolah peneliti

Perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana (IPO) di BEI tahun 2013-2015 berjumlah 69 perusahaan. Setelah dilakukan *purposive sampling*

data menjadi 58 perusahaan, kemudian data yang terkena *outlier* 6 sehingga diperoleh jumlah data akhir yang diolah sebanyak 46 perusahaan.

## B. Uji Kualitas dan Instruman Data

### 1. Uji Statistik Deskriptif

Penyajian statistik deskriptif terdiri dari perhitungan mean, standar deviasi, maksimum dan minimum dimaksudkan untuk memberikan gambaran profil dari data penelitian.

**Tabel 4.2**  
**Uji Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AUDIT	46	0,00	1,00	.356	.48216
LABA	46	-0.645	0.205	0.793	0.3305
UP	46	-0.1330	0.8807	.4579	1.612
DPR	46	.00000	0,313	0.139	0.345
SIZE	46	1042000	299478576654	1951587000	78389822764
RTT	46	0,131	0,999	0.785	0.539
MNGR	46	.00	1.00	.7826	.41703
INST	46	.00	1.00	.8913	.31470
Valid N (listwise)	46				

Sumber: Hasil olah data, 2016

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa pengamatan dalam penelitian ini sebanyak 46 sampel, adapun hasil statistik deskriptif sebagai berikut:

- a. Variabel reputasi auditor (AUDIT) memiliki nilai minimum 0,00, nilai maksimum sebesar 1,00, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,3567 atau sebesar 35%. Artinya bahwa hanya sekitar 35% perusahaan yang menggunakan jasa auditor KAP

*big four* dan sekitar 65% perusahaan tidak menggunakan jasa auditor KAP *big four* standar deviasi sebesar 0,48216.

b. Variabel profitabilitas (LABA) memiliki nilai minimum sebesar -0,6459 atau sebesar -64% yang dimiliki oleh PT Bank Harda International Tbk (BBHI) artinya perusahaan tersebut mengalami kerugian karena mempunyai nilai ROA negative sehingga laba yang dihasilkan sangat rendah, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,20569 atau sebesar 20% yang dimiliki oleh PT Arita Prima Indonesia Tbk (APII) menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan untuk melakukan operasi perusahaan tersebut mampu memberikan laba untuk perusahaan. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,79350 atau sebesar 79%, dan standar deviasi sebesar 0,3305.

c. Variabel *underpricing* (UP) memiliki nilai minimum sebesar -0,1330 atau sebesar -13% yang artinya bahwa PT Bank Agris Tbk (AGRS) melakukan tingkat *Underpricing* yang rendah dan dapat dikatakan melakukan penjualan saham diatas nilai harga pasar. nilai maksimum sebesar 0,88070 atau sebesar 88% yang artinya bahwa PT Impack Pratama Industri Tbk (IMPC) melakukan tingkat *Underpricing* yang tinggi dan dapat dikatakan melakukan penjualan saham dibawah harga pasar. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,4579 atau 45%, dan standar deviasi sebesar 1,6126561.

d. Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0,00 atau sebesar 0% berarti banyak perusahaan yang tidak membagikan dividen pada periode tahun 2013-2015. Nilai maksimum sebesar 0,313 atau 31% PT Blue Bird Tbk (BIRD) artinya perusahaan tersebut membagikan labanya dalam

bentuk dividen. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,539 atau 53%. Nilai standar deviasi sebesar 0,345.

e. Variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) memiliki nilai minimum sebesar sekitar 1 milyar Pada PT Cipaganti Citra Graha Tbk (CPGT) yang artinya perusahaan tersebut mempunyai total asset yang rendah, sedangkan nilai maksimum sebesar sekitar 299 milyar pada PT Arita Prima Indonesia Tbk (APII) yang artinya perusahaan mempunyai total asset yang sangat besar. Nilai rata-rata sebesar 1951587000 dan standar deviasi 78389822764.

f. Variabel *ownership retention* (*RTT*) memiliki nilai minimum sebesar 0,131 atau 13% PT Bank Yudha Bhakti Tbk (BBYB) mempunyai saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama perusahaan yang rendah, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,99 atau 99% PT Indonesia Pondasi Raya Tbk (IDPR) mempunyai saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama perusahaan yang tinggi. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,785. Nilai standar deviasi sebesar 0,539.

g. Variabel kepemilikan manajerial (*MNGR*) memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 1,00. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,7826 atau 78% artinya banyak perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh manajer perusahaan. Hanya sekitar 22% perusahaan saja yang sahamnya bukan merupakan milik manajer perusahaan. Nilai standar deviasi sebesar 0,41703.

h. Variabel kepemilikan institusional (*INST*) memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 1,00. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,8913 atau 89% artinya banyak perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh institusi. Hanya sekitar

11% perusahaan saja yang sahamnya bukan merupakan milik institusi. Nilai standar deviasi sebesar 0,31470.

## 2. Analisis Uji Asumsi Klasik

### a. Uji Normalitas

Adapun hasil uji normalitas data menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov (KS)* tampak pada table 4.3 sebagai berikut:

**Tabel 4.3**  
**Uji Normalitas Regresi Model I**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		46
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	431.59498912
Most Extreme Differences	Absolute	.138
	Positive	.138
	Negative	-.093
Kolmogorov-Smirnov Z		.933
Asymp. Sig. (2-tailed)		.349

Sumber: Hasil olah data, 2016

Hasil uji normalitas regresi model I dapat dilihat dari Tabel 4.3 bahwa nilai *asyp.sig (2-tailed)* sebesar  $0,349 > \alpha (0,05)$ , maka hasil ini menunjukkan bahwa variable berdistribusi normal sehingga dapat digunakan sebagai penelitian.

**Tabel 4.4**  
**Uji Normalitas Regresi Model II**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardize d Residual
N		46
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	431.24439365
Most Extreme Differences	Absolute	.144
	Positive	.144
	Negative	-.090
Kolmogorov-Smirnov Z		.979
Asymp. Sig. (2-tailed)		.293

Sumber: Hasil olah data, 2016

Hasil uji normalitas regresi model II dapat dilihat dari Tabel 4.4 bahwa nilai *asymp.sig* (2-tailed) sebesar  $0,293 > \alpha$  (0,05), maka hasil ini menunjukkan bahwa variable berdistribusi normal sehingga dapat digunakan sebagai penelitian.

**Tabel 4.5**  
**Uji Normalitas Regresi Model III**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardize d Residual
N		46
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	428.61673305
Most Extreme Differences	Absolute	.136
	Positive	.136
	Negative	-.102
Kolmogorov-Smirnov Z		.923
Asymp. Sig. (2-tailed)		.361

Sumber: Hasil olah data, 2016

Hasil uji normalitas regresi model III dapat dilihat dari Tabel 4.5 bahwa nilai *asympt.sig* (2-tailed) sebesar  $0,361 > \alpha (0,05)$ , maka hasil ini menunjukkan bahwa variable berdistribusi normal sehingga dapat digunakan sebagai penelitian.

#### b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* atau VIF pada tabel 4.6. Model regresi akan bebas dari multikolinieritas jika nilai *tolerance*  $> 0,10$  atau jika  $VIF < 10$ . Adapun hasil uji multikolinieritas adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.6**  
**Uji Multikolinieritas Regresi Model I**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	AUDIT	.884	1.131
	LABA	.689	1.450
	UP	.972	1.029
	DPR	.616	1.623
	SIZE	.679	1.474
	RTT	.578	1.730
	MNGR	.947	1.056
	INST	.917	1.090

Sumber: Hasil olah data, 2016

Dari tabel 4.6 hasil uji normalitas regresi model I menunjukkan bahwa diperoleh nilai *tolerance* semua variabel  $> 0,10$  dan nilai  $VIF < 10$ , maka model regresi tersebut tidak mengalami multikolinieritas.

**Tabel 4.7**  
**Uji Multikolinearitas Regresi Model II**  
**Coefficients(a)**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	AUDIT	.881	1.135
	LABA	.688	1.454
	UP	.966	1.035
	DPR	.518	1.929
	SIZE	.655	1.527
	INST	.915	1.093
	Zscore(RTT)	.419	2.389
	Zscore(MNGR)	.520	1.922
	Abs_RTT_MNGR	.302	3.306

Sumber: Hasil olah data, 2016

Dari tabel 4.7 hasil uji normalitas regresi model II menunjukkan bahwa diperoleh nilai *tolerance* semua variabel  $> 0,10$  dan nilai VIF  $< 10$ , maka model regresi tersebut tidak mengalami multikolinearitas.

**Tabel 4.8**  
**Uji Multikolinearitas Regresi Model III**  
**Coefficients(a)**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	AUDIT	.851	1.175
	LABA	.682	1.466
	UP	.970	1.031
	DPR	.523	1.911
	SIZE	.678	1.474
	MNGR	.939	1.065
	Zscore(RTT)	.298	3.353
	Zscore(INST)	.150	6.648
	Abs_RTT_INST	.123	8.098

Sumber: Hasil olah data, 2016



Dari tabel 4.8 hasil uji normalitas regresi model III menunjukkan bahwa diperoleh nilai *tolerance* semua variabel  $> 0,10$  dan nilai VIF  $< 10$ , maka model regresi tersebut tidak mengalami multikolinearitas.

### c. Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 4.9**  
**Uji Heteroskedastisitas Regresi Model I**

Model	Sig.
1 (Constant)	.317
AUDIT	.407
LABA	.070
UP	.996
DPR	.846
SIZE	.247
RTT	.090
MNGR	.616
INST	.376

Sumber: Hasil olah data, 2016

Tabel 4.9 uji heteroskedastisitas regresi model I menggunakan Uji *Glejser* diperoleh hasil bahwa semua variabel independen mempunyai nilai signifikansi  $> 0,05$ , jadi dapat disimpulkan regresi model I dengan uji *Glejser* tersebut tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

**Tabel 4.10**  
**Uji Heteroskedastisitas Model II**

Model	Sig.
1 (Constant)	.812
AUDIT	.407
LABA	.074
UP	.976
DPR	.724
SIZE	.267
INST	.334
Zscore(RTT)	.117
Zscore(MNGR)	.478
Abs_RTT_MNGR	.733

Sumber: Hasil olah data, 2016

Tabel 4.10 uji heteroskedastisitas regresi model II menggunakan Uji *Glejser* diperoleh hasil bahwa semua variabel independen mempunyai nilai signifikansi  $> 0,05$ , jadi dapat disimpulkan regresi model II dengan uji *Glejser* tersebut tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

**Tabel 4.11**  
**Uji Heteroskedastisitas Model III**

Model	Sig. Std. Error
1 (Constant)	.608
AUDIT	.409
LABA	.059
UP	.972
DPR	.994
SIZE	.203
MNGR	.720
Zscore(RTT)	.649
Zscore(INST)	.337
Abs_RTT_INST	.431

Sumber: Hasil olah data, 2016

Tabel 4.11 uji heteroskedastisitas regresi model III menggunakan Uji *Glejser* diperoleh hasil bahwa semua variabel independen mempunyai nilai signifikansi  $> 0,05$ , jadi dapat disimpulkan regresi model III dengan uji *Glejser* tersebut tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

#### d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson* (*DW test*). Adapun hasil uji autokorelasi adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.12**  
**Uji Autokorelasi Regresi Model I**

Model	R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.129	570.61719	1.797

Sumber: Hasil olah data, 2016

Berdasarkan table 4.12 uji autokorelasi regresi model I didapatkan hasil bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,797. Sedangkan pada tabel *Durbin-Watson* dengan signifikansi 0,05 dan jumlah data  $(n) = 46$ , jumlah variabel  $(k) = 6$  diperoleh DL sebesar (1,29756) DU sebesar (1,774). Nilai DW terletak antara  $DU < DW < 4-DU$  ( $1,774 < 1,797 < 4-1,774$ ). Dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

**Tabel 4.13**  
**Uji Autokorelasi Regresi Model II**

Model	R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.149	580.28154	1.788

Sumber: Hasil olah data, 2016

Berdasarkan table 4.13 uji autokorelasi regresi model II didapatkan hasil bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,788. Sedangkan pada tabel *Durbin-Watson* dengan signifikansi 0,05 dan jumlah data  $(n) = 46$ , jumlah variabel  $(k) = 6$  diperoleh DL sebesar (1,29756) DU sebesar (1,774). Nilai DW terletak antara  $DU < DW < 4-DU$  ( $1,774 < 1,788 < 4-1,774$ ). Dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

**Tabel 4.14**  
**Uji Autokorelasi Regresi Model III**  
**Model Summary(b)**

Model	R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.130	578.39038	1.791

Sumber: Hasil olah data, 2016

Berdasarkan table 4.13 uji autokorelasi regresi model III didapatkan hasil bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,791. Sedangkan pada tabel *Durbin-Watson* dengan signifikansi 0,05 dan jumlah data  $(n) = 46$ , jumlah variabel  $(k) = 6$  diperoleh DL sebesar (1,29756) DU sebesar (1,774). Nilai DW terletak antara  $DU < DW < 4-DU$  ( $1,774 < 1,791 < 4-$

1,774). Dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

### C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

#### 1. Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk menguji kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen. Adapun hasil uji koefisien determinasi adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.15**

#### Uji Koefisien Determinasi Regresi Model I

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.614(a)	.129	.243	570.61719

Sumber: Hasil olah data, 2016

Berdasarkan tabel 4.15 uji koefisien determinasi regresi model I diperoleh hasil besarnya koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) 0,243 atau 24,3%, hal ini menunjukkan bahwa Reputasi auditor, profitabilitas, *underpricing*, Kebijakan dividen, dan *Ownership retention* memiliki pengaruh hanya sebesar 24,3% terhadap nilai perusahaan, sedangkan 75,7% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian.

**Tabel 4.16**  
**Uji Koefisien Determinasi Regresi Model II**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.615(a)	.149	.223	580.28154

Sumber: Hasil olah data, 2016

Berdasarkan tabel 4.16 uji koefisien determinasi regresi model II diperoleh hasil besarnya koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) 0,223 atau 22,3%, hal ini menunjukkan bahwa *Ownership retention*, Kepemilikan manajerial dan selisih mutlak antara *Owneship retention* dengan Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh hanya sebesar 22,3% terhadap nilai perusahaan, sedangkan 77,7% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian.

**Tabel 4.17**  
**Uji Koefisien Determinasi Regresi Model III**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.621(a)	.130	.232	578.39038

Sumber: Hasil olah data, 2016

Berdasarkan tabel 4.16 uji koefisien determinasi regresi model III diperoleh hasil bahawa besarnya koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) 0,232

atau 23,2%, hal ini menunjukkan bahwa *Ownership retention*, Kepemilikan institusional dan selisih mutlak antara *Owneship retention* dengan Kepemilikan institusional memiliki pengaruh hanya sebesar 23,2% terhadap nilai perusahaan, sedangkan 76,8% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian.

## 2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Nilai *F*)

**Tabel 4.18**  
**Uji Nilai F Regresi Model I**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5079320.672	8	634915.084	2.803	.016(a)
	Residual	8382340.559	37	226549.745		
	Total	13461661.230	45			

Sumber: Hasil olah data, 2016

Berdasarkan tabel 4.18 nilai *F* regresi model I diperoleh hasil bahwa nilai *F* sebesar 2,803 dengan nilai signifikansi *F* sebesar  $0,016 < \alpha (0,05)$ . Jadi, variabel independen (Reputasi Auditor, profitabilitas, *Underpricing*, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, *Ownership Retention*, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Konstitusional) berpengaruh simultan atau secara bersamam-sama terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan.

**Tabel 4.19**  
**Uji Nilai F Regresi Model II**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5092933.5 13	9	565881.501	2.434	.028(a)
	Residual	8368727.7 18	36	232464.659		
	Total	13461661. 230	45			

Sumber: Hasil olah data, 2016

Berdasarkan tabel 4.19 nilai  $F$  regresi model II diperoleh hasil bahwa nilai  $F$  sebesar 2,803 dengan nilai signifikansi  $F$  sebesar  $0,028 < \alpha (0,05)$ . Jadi, variabel independen (*Ownership Retention*, Kepemilikan Manajerial dan selisih mutlak antara *Ownership Retention* dengan Kepemilikan manajerial) berpengaruh simultan atau secara bersamam-sama terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan.

**Tabel 4.20**  
**Uji Nilai F Regresi Model III**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5194607.5 57	9	577178.617	2.513	.024(a)
	Residual	8267053.6 73	36	229640.380		
	Total	13461661. 230	45			

Sumber: Hasil olah data, 2016



Berdasarkan tabel 4.20 nilai  $F$  regresi model III diperoleh hasil bahwa nilai  $F$  sebesar 2,803 dengan nilai signifikansi  $F$  sebesar  $0,024 < \alpha (0,05)$ . Jadi, variabel independen (*Ownership Retention*, Kepemilikan Konstitusional dan selisih mutlak antara *Onership Retention* dengan Kepemilikan Konstitusional) berpengaruh simultan atau secara bersama-sama terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan.

### 3. Uji Parsial (Uji nilai $t$ )

**Tabel 4.21**  
**Uji Parsial (Uji Nilai  $t$ ) Model I**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1142.606	1107.082		1.032	.309
AUDIT	-47.323	156.718	-.042	-.302	.764
LABA	-9.81E-009	.000	-.059	-.380	.706
UP	145.877	44.633	.430	3.268	.002
DPR	.814	1.267	.106	.643	.524
SIZE	-171.865	109.882	-.246	-1.564	.126
RTT	12.971	6.006	.369	2.159	.037
MNGR	60.568	174.859	.046	.346	.731
INST	11.819	235.392	.007	.050	.960

Sumber: Hasil olah data, 2016

Berdasarkan pengujian pada table 4.21 dapat dirumuskan regresi sebagai berikut:

$$\text{LNV} = 1142,606 - 47,323 \text{ AUDIT} - 0,000000981 \text{ LABA} + 145,877 \text{ UP} + 0,814 \text{ DPR} - 171,865 \text{ SIZE} + 12,971 \text{ RTT} + 60,568 \text{ MNGR} + 11,819 \text{ INST}$$

a. Pengujian Hipotesis Pertama ( $H_1$ )

Variabel Reputasi Auditor (AUDIT) yaitu mempunyai nilai sig  $0,309 > \alpha$  (0,05) dan mempunyai arah koefisien regresi negatif  $-47,323$  berarti Reputasi Auditor tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama ( $H_1$ ) **ditolak**.

b. Pengujian Hipotesis Kedua ( $H_2$ )

Variabel Profitabilitas (LABA) yaitu mempunyai nilai sig  $0,764 > \alpha$  (0,05) dan mempunyai arah koefisien regresi negatif  $-98,009$  berarti Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua ( $H_2$ ) **ditolak**.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga ( $H_3$ )

Variabel *Underpricing* (UP) yaitu mempunyai nilai sig  $0,002 < \alpha$  (0,05) dan mempunyai arah koefisien regresi positif  $145,877$  berarti *Underpricing* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga ( $H_3$ ) **diterima**.

d. Pengujian Hipotesis Keempat ( $H_4$ )

Variabel Kebijakan Dividen (DPR) yaitu mempunyai nilai sig  $0,524 > \alpha$  (0,05) dan mempunyai arah koefisien regresi positif  $0,814$  berarti Kebijakan Dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian hipotesis keempat ( $H_4$ ) **ditolak**.

e. Pengujian Hipotesis Kelima ( $H_5$ )

Variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) yaitu mempunyai nilai sig  $0,126 > \alpha$  (0,05) dan mempunyai arah koefisien regresi negatif  $-171,865$  berarti Kebijakan

Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian hipotesis kelima ( $H_5$ ) **ditolak**.

f. Pengujian Hipotesis Keenam ( $H_6$ )

Variabel *Ownership Retention* (RTT) yaitu mempunyai nilai sig  $0,037 < \alpha$  (0,05) dan mempunyai arah koefisien regresi positif 12,971 berarti *Ownership Retention* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian hipotesis keenam ( $H_6$ ) **diterima**.

**Tabel 4.22**  
**Uji Parsial (Uji Nilai t) Model II**

**Coefficients(a)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	2246.723	1101.909		2.039	.049
	AUDIT	-45.193	158.994	-.040	-.284	.778
	LABA	-9.51E-009	.000	-.057	-.363	.719
	UP	145.011	45.353	.428	3.197	.003
	DPR	.949	1.399	.124	.678	.502
	SIZE	-176.963	113.284	-.254	-1.562	.127
	INST	8.743	238.783	.005	.037	.971
	Zscore(RTT)	187.440	111.098	.343	1.687	.100
	Zscore(MNGR)	9.072	99.653	.017	.091	.928
	Abs_RTT_MNGR	-31.210	128.971	-.058	-.242	.810

Sumber: Hasil olah data, 2016

Berdasarkan pengujian pada tabel 4.22 dapat dirumuskan regresi sebagai berikut:

$$\text{LNV} = 2246,723 - 45,193 \text{ AUDIT} - 0,000000951 \text{ LABA} + 145,011 \text{ UP} - 0,949 \text{ DPR} - 176,963 \text{ SIZE} - 8,743 \text{ INST} + 187,440 \text{ RTT} + 9,072 \text{ MNGR} - 31,210 |\text{RTT-MNGR}| + e$$

a. Pengujian Hipotesis ketujuh ( $H_7$ )

Variabel selisih mutlak antara *Ownership Retention* dengan Kepemilikan Manajerial ( $|RTT-MNGR|$ ) mempunyai nilai sig  $0,810 > \alpha$  (0,05) dan koefisien arah regresi negatif 31,210 berarti selisih mutlak antara *Ownership Retention* dengan Kepemilikan Manajerial ( $|RTT-MNGR|$ ) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketujuh ( $H_7$ ) **ditolak**.

**Tabel 4.23**  
**Uji Parsial (Uji Nilai t) Model III**  
**Coefficients(a)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2004.386	1033.675		1.939	.060
AUDIT	-25.327	160.808	-.022	-.158	.876
LABA	-7.92E-009	.000	-.048	-.303	.764
UP	147.244	44.978	.434	3.274	.002
DPR	.433	1.384	.057	.313	.756
SIZE	-170.945	110.636	-.245	-1.545	.131
MNGR	48.908	176.815	.037	.277	.784
Zscore(RTT)	266.034	130.811	.486	2.034	.049
Zscore(INST)	123.048	184.188	.225	.668	.508
Abs_RTT_INST	121.798	171.899	.263	.709	.483

Sumber: Hasil olah data, 2016

Berdasarkan pengujian pada table 4.22 dapat dirumuskan regresi sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{LNV} = & 2004,386 - 25,327 \text{ AUDIT} - 0,000000792 \text{ LABA} + 147,244\text{UP} - 0,433 \text{ DPR} \\ & - 170,945 \text{ SIZE} - 48,908 \text{ MNGR} + 266,034 \text{ RTT} + 123,048 \text{ INST} + 121,798 \\ & |RTT-INST| + e \end{aligned}$$

a. Pengujian Hipotesis kedelapan ( $H_8$ )

Variabel selisih mutlak antara *Ownership Retention* dengan Kepemilikan Institusional (|RTT-INST|) mempunyai nilai sig 0,483 >  $\alpha$  (0,05) dan koefisien arah regresi positif 121,798 berarti selisih mutlak antara *Ownership Retention* dengan Kepemilikan Institusional (|RTT-INST|) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedelapan ( $H_8$ ) **ditolak**.

**Tabel 4.24**  
**Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis**

<b>Kode</b>	<b>Hipotesis</b>	<b>Hasil</b>
<b>H1</b>	Reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	<b>Ditolak</b>
<b>H2</b>	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	<b>Ditolak</b>
<b>H3</b>	<i>Underpricing</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	<b>Diterima</b>
<b>H4</b>	Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	<b>Ditolak</b>
<b>H5</b>	Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	<b>Ditolak</b>
<b>H6</b>	<i>Ownership retention</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	<b>Diterima</b>
<b>H7</b>	Kepemilikan Manajerial memoderasi hubungan antara <i>Ownership retention</i> dengan nilai perusahaan	<b>Ditolak</b>
<b>H8</b>	Kepemilikan Manajerial memoderasi hubungan antara <i>Ownership retention</i> dengan nilai perusahaan	<b>Ditolak</b>

## D. Pembahasan

### 1. Reputasi auditor terhadap nilai perusahaan

Pengujian hipotesis pertama dapat membuktikan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Widarjo (2010) yang menunjukkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Halim (2012) yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Tidak berpengaruhnya reputasi auditor dengan nilai perusahaan mempunyai arti bahwa penggunaan jasa auditor dengan KAP *big four* dengan penggunaan jasa auditor yang tidak termasuk dalam KAP *big four* disini mungkin disebabkan oleh adanya *asimetry* informasi sehingga auditor tidak mampu bekerja secara maksimal walaupun mempunyai auditor yang berkualitas dan mempunyai kredibilitas yang tinggi karena kendala keterbatasan informasi sehingga tidak mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan

Hasil Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Halim, (2012) yang menyatakan bahwa reputasi auditor sangat menentukan kredibilitas laporan keuangan, independensi dan kualitas auditor akan berdampak pada laporan keuangan yang diaudit. Para investor akan lebih percaya dengan laporan keuangan yang diperiksa oleh auditor yang mempunyai tingkat kualitas lebih

tinggi dibandingkan dengan kualitas auditor yang kurang berkualitas, karena mereka menganggap bahwa auditor untuk dapat mempertahankan kredibilitasnya mereka akan lebih berhati-hati dalam melakukan proses audit seperti mendeteksi kecurangan atau salah saji.

## **2. Profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Pengujian hipotesis kedua dapat membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Halim (2012) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nofrita (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Tidak berpengaruhnya profitabilitas terhadap nilai perusahaan dikarenakan oleh ketidakpercayaan investor atas informasi keuangan yang dipublikasikan oleh emiten. Perusahaan yang melakukan IPO di BEI melakukan manajemen laba sebelum IPO (satu atau dua tahun sebelum IPO) yang menggunakan sistem *Income maximization* (menaikkan laba). Maka dari itu laba yang disajikan dalam prospectus merupakan laba yang mengandung manajemen laba sehingga nantinya dapat menyesatkan bagi pihak investor yang akan menanamkan sahamnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Halim, (2012) yang menyatakan bahwa terjadinya manajemen laba mengakibatkan informasi

yang dipublikasikan oleh perusahaan menjadi tidak sesuai dengan fakta yang sebenarnya. Profitabilitas yang disajikan dalam jumlah yang besar dalam prospectus belum tentu dapat menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik.

### **3. *Underpricing* terhadap nilai perusahaan**

Pengujian hipotesis ketiga dapat membuktikan bahwa *underpricing* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Halim (2012) yang menyatakan bahwa *underpricing* tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Untuk mengatasi asimetri informasi, emiten akan memberikan sinyal tentang nilai perusahaannya dengan cara melakukan *underpricing*. Hal ini dikarenakan investor menganggap bahwa hanya perusahaan yang berkualitas baik dapat menutupi kerugian akibat mengalami *underpricing*. Karena investor menganggap bahwa perusahaan berkualitas baik maka harga saham pun akan meningkat, yang berarti nilai perusahaan pun akan meningkat.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Halim, (2012) yang menyatakan bahwa rata-rata harga saham pada saat IPO lebih rendah daripada harga pasarnya (*underpricing*). Menurut Yolana (2005), konflik kepentingan antar *underwriter* dengan emiten menyebabkan *underwriter* menetapkan harga dibawah yang seharusnya. Hal ini dilakukan agar penjualan saham IPO dapat semuanya dengan terjamin, sehingga *underwriter* menanggung resiko lebih sedikit. Secara tidak langsung penurunan harga ini dapat mengurangi



biaya dan mengurangi kegiatan pemasaran serta pendistribusian, yang pada akhirnya akan menguntungkan pihak emisi (*underwriter*). Hal ini akan merugikan pemilik perusahaan yang nilai perusahaannya di atas rata-rata.

#### **4. Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan**

Pengujian hipotesis keempat dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pamungkas (2013) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2010) yang menyatakan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan membayar dividen bukan merupakan pertimbangan utama investor dalam membeli saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat yang dikemukakan Modigliani dan Miller (1958) bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh pembayaran dividen, tetapi oleh *earning power* perusahaan. Jadi menurut pendapat tersebut kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang dapat menarik perhatian investor. Jika banyak investor tertarik untuk membeli saham maka harga saham akan meningkat, dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa, dividend payout ratio (DPR) hanya merupakan bagian kecil dari keputusan pendanaan perusahaan.

Dividend Payout Ratio tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham. Modigliani dan Miller (1958) berargumentasi bahwa nilai perusahaan ditentukan tersendiri oleh kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba. Jadi kebijakan perusahaan dalam membagi profitabilitas menjadi dividen dan laba yang ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

#### **5. Ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Pengujian hipotesis kelima dapat membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pamungkas (2013) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2010) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti jika ukuran perusahaan semakin besar tidak serta merta dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa para investor tidak mempertimbangkan ukuran perusahaan pada saat mereka membeli saham.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Naimah (2006) yang menyatakan mendukung argumen bahwa pada perusahaan-perusahaan besar, semakin banyak informasi non-akuntansi yang tersedia sepanjang tahun, pemodal dapat menginterpretasikan informasi laporan keuangan dengan baik, sehingga pada saat publikasi laporan keuangan, pengaruh laba terhadap harga

saham menjadi lebih tinggi (Chaney dan Jater, 1992). Dengan demikian koefisien respon laba pada perusahaan besar lebih kuat dibanding dengan perusahaan kecil. Sedangkan koefisien respon nilai buku ekuitas berbeda tidak signifikan antara kedua kelompok perusahaan.

#### **6. *Ownership retention* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

Pengujian hipotesis keenam dapat membuktikan bahwa *ownership retention* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Widarjo (2010) yang menunjukkan bahwa *ownership retention* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dengan adanya asimetri informasi antara pemilik lama dengan investor, maka investor menggunakan proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor mempunyai kesimpulan bahwa semakin tinggi kepemilikan yang masih dipertahankan oleh pemilik lama perusahaan tersebut maka akan semakin prospektif.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Halim, (2012) yang menyatakan bahwa investor menggunakan sinyal yang diberikan oleh pemilik lama melalui kepemilikan yang masih dipertahankan dalam proses pembuatan keputusan dalam melakukan investasi. Investor dapat menyimpulkan bahwa pemilik lama akan tetap mempertahankan kepemilikannya apabila prospek perusahaan tersebut baik. Apabila prospek perusahaan baik maka pemilik lama bersedia untuk menanggung resiko sebesar kepemilikan yang masih

dipertahankan dan akan meminta *return* pengembalian yang proporsional sesuai dengan dana yang diinvestasikan dalam perusahaan.

#### **7. Pengaruh moderasi kepemilikan manajerial terhadap hubungan antara *ownership retention* dengan nilai perusahaan**

Dari hasil uji statistic *t* diketahui bahwa selisih mutlak antara variabel *ownership retention* dengan kepemilikan manajerial tidak terdapat pengaruh moderasi kepemilikan manajerial untuk memperkuat hubungan antara *ownership retention* dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Widarjo (2010) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan antara *ownership retention* dengan nilai perusahaan.

Ada dan tidaknya kepemilikan manajerial dalam kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan hal ini disebabkan para manajer mempunyai kepentingan pribadi yang cenderung dipenuhinya dibandingkan pencapaian tujuan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Halim, (2012) yang menyatakan bahwa manajemen perusahaan tidak mempunyai control terhadap jalannya perusahaan. Manajemen lebih banyak dikendalikan oleh pemilik mayoritas sehingga manajemen hanya sebagai tangan kanan pemilik mayoritas.

## **8. Pengaruh moderasi kepemilikan institusional terhadap hubungan antara *ownership retention* dengan nilai perusahaan**

Dari hasil uji statistic  $t$  diketahui bahwa selisih mutlak antara variabel *ownership retention* dengan kepemilikan institusional tidak terdapat pengaruh moderasi kepemilikan institusional untuk memperkuat hubungan antara *ownership retention* dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Widarjo (2010) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan antara *ownership retention* dengan nilai perusahaan.

Ada dan tidaknya kepemilikan institusional dalam kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk bekerjasama atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Halim, (2012) yang menyatakan bahwa investor institusional adalah pemilik sementara sehingga hanya berfokus pada laba sekarang, perubahan pada laba sekarang dapat memengaruhi keputusan investor institusional. jika perubahan ini dirasakan belum atau tidak menguntungkan bagi investor, maka investor dapat menarik kembali sahamnya, karena investor institusional mempunyai saham mayoritas atau cukup besar, maka jika investor menarik kembali sahamnya akan berpengaruh pada nilai saham keseluruhan.