

**PENGARUH REPUTASI AUDITOR, PROFITABILITAS,
UNDERPRICING, KEBIJAKAN DIVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN,
DAN OWNERSHIP RETENTION DENGAN KEPEMILIKAN
MANAJERIAL DAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL
PEMODERASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Umum Perdana
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015)**

Hendra Ramadhani
Mahasiswa Program Studi Akuntansi FEB UMY
Hendra007woow@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to examine the influence of auditor's reputation, profitability, underpricing, dividend policy, corporation size, ownership retention on the value of the firm and the moderating influence of managerial ownership and institutional ownership variables on the relationship between the proportion of retained ownership with value of the firm after the initial public offering. The samples of this research were 58 corporations that run IPO (Initial Public Offering) and are listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) from 2013 to 2015. The research samples used purposive sampling method. The data used in this research are secondary data which consist of prospectus financial report, fact book, and other supporting references. The data analysis technique was classical assumption test: normality test, heteroscedasticity test, multicollinearity test, and autocorrelation test. The hypothesis test used multiple regression analysis. The result of this research shows that: the proportion of shares ownership that is still owned by old owners and underpricing has a positive influence to the corporation's value. Auditor's reputation, profitability, dividend policy, corporations size not influence on value of the firm. Managerial and institutional ownership do not moderate the relationship between the proportions of shares ownership which are still owned by old owners with corporation value.

Key words: *auditor's reputation, profitability, underpricing, dividend policy, corporation size, ownership retention, managerial ownership, institutional ownership, corporations value*

I. PENDAHULUAN

Pada masa kini setiap perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, selain itu juga berkeinginan untuk memperluas usahanya, yaitu dengan cara melakukan ekspansi yang membutuhkan dana yang cukup besar.

Untuk memenuhi dana yang cukup besar ini, seringkali dana yang diambil dari dalam perusahaan tidak mencukupi. Seiring dengan perkembangan perekonomian dan teknologi, beberapa perusahaan untuk mengembangkan usahanya melakukan berbagai cara diantaranya adalah dengan melakukan hutang atau dengan menambah jumlah kepemilikan saham dengan menerbitkan saham dan menjualnya. Menurut Tandelilin, (2001) dan Hasibuan, (2010) dengan adanya pasar modal menambah pilihan sumber dana bagi para investor serta menambah pilihan investasi. investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana yang dilakukan sekarang yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. saham suatu perusahaan yang pertama kali dilepas untuk ditawarkan atau dijual kepada masyarakat / publik disebut *Initial Public Offering* (IPO).

Menurut Hartono (2006) terdapat perbedaan antara pemilik lama perusahaan dengan investor. Pemilik lama mempunyai informasi yang lebih luas mengenai gambaran secara keseluruhan perusahaan dibandingkan dengan investor yang akan menanamkan modalnya ke perusahaan. Pemilik lama perusahaan mempunyai peluang kekayaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan investor. Hal ini dapat terjadi disebabkan oleh adanya asimetri informasi yang tinggi, seperti pada saat perusahaan akan melaksanakan IPO. Untuk memperkecil adanya asimetri informasi, seharusnya investor diberikan sinyal tentang prospek perusahaan oleh pemilik lama perusahaan.

Harga saham pada IPO ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter*. Sedangkan harga saham di pasar

sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar. Menurut Prastyowati, (2006) menjelaskan bahwa *underpriced* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder. Kemungkinan terjadinya *underpricing* pada harga saham IPO lebih rendah dibandingkan dengan harga saham yang terjadi pada pasar sekunder.

Menurut Ardiansyah (2007) mengungkapkan bahwa *underpricing* disebabkan oleh adanya ketidaksamaan informasi yang terjadi antara emiten dan *underwriter*, maupun investor. Untuk mengurangi adanya ketidaksamaan informasi ini maka perusahaan menerbitkan prospek yang berisi informasi perusahaan yang bersangkutan. Agar informasi keuangan yang dimuat dalam prospek dapat dipercaya maka laporan keuangan tersebut harus diaudit oleh auditor yang independen. Di dalam *Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) Nomor 1, dikatakan bahwa laporan keuangan harus menyajikan informasi yang berguna untuk investor dan calon investor, kreditur dan pengguna lain dalam pengambilan keputusan investasi, kredit, dan keputusan lain yang sejenis, yang rasional. Menurut Antonia, (2008) kinerja perusahaan dimasa datang diprediksi dengan pengungkapan pelaporan sebagai media informasi yang diharapkan dapat membantu investor atau pihak lain.

KAP yang memiliki reputasi yang berkualitas dipilih oleh Perusahaan yang akan melakukan IPO. Yasa, (2008) mengungkapkan bahwa reputasi tinggi yang dimiliki *investment banker* akan menggunakan auditor yang mempunyai reputasi tinggi pula. Reputasi yang dimiliki *Investment banker* dan auditor akan mengurangi *underpricing*. Widiastuty dan Febrianto (2010) menggunakan

reputasi auditor sebagai proksi kualitas auditor dalam penelitiannya. Penelitian lain yang dilakukan oleh Yasa, (2008) tidak berhasil menemukan hubungan antara kualitas auditor dengan *initial return*. Namun, hasil penelitian tersebut mengungkapkan adanya hubungan yang signifikan antara umur perusahaan dengan *initial return*.

Peranan informasi laba sangatlah penting sebagai sinyal kinerja suatu perusahaan guna pembuatan berbagai keputusan penting oleh pengguna informasi. Laba yang tidak menunjukkan informasi yang sebenarnya mengenai kinerja manajemen dapat menyesatkan pihak pengguna laporan. Jika investor menggunakan laba seperti ini untuk membentuk nilai pasar perusahaan, maka laba tidak dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya (Boediono, 2005).

Kebijakan dividen dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan, sering disebut dengan kebijakan dividen yang optimal, (Weston dan Brigham, 2005:199). Setelah perusahaan beroperasi dengan lancar dan memperoleh laba, maka langkah selanjutnya yaitu perusahaan harus mengambil keputusan untuk membagikan dividen atau menahan laba.

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Selain itu ukuran perusahaan juga dapat mencerminka

tingkat produktifitas bahwa pasar akan lebih mengapresiasi perusahaan besar daripada perusahaan kecil. Menurut Sujoko (2007) ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan, sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

Struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Motivasi penelitian adalah ingin mengetahui hubungan Kebijakan dividen dengan nilai perusahaan karena sampai saat ini masih seperti sebuah *puzzle* yang masih sulit untuk dipecahkan. Ada yang menganggap bahwa dividen relevan dan ada yang menganggap tidak relevan. Selain itu juga karena ketidakkonsistenan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Halim (2012) dengan judul “pengaruh *ownership retention*, reputasi auditor, laba perusahaan, *underpricing*, terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial dan institusional sebagai variabel pemoderasi”. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yaitu terdapat variabel independen kebijakan dividen dan ukuran perusahaan dan periode penelitian berbeda. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan periode penelitian 2013-2015. Dengan menggunakan

periode penelitian tersebut diharapkan hasil penelitian lebih mencerminkan keadaan terkini.

Berdasarkan latar belakang masalah dan penelitian-penelitian sebelumnya, rumusan masalah untuk penelitian ini adalah apakah reputasi auditor, profitabilitas, *underpricing*, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama (*ownership retention*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Lalu, apakah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional memoderasi hubungan antara *ownership retention* dengan nilai perusahaan.

II. METODE PENELITIAN

A. Objek Penelitian dan Jenis Data

Populasi penelitian yang digunakan yaitu semua perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2015.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari objek penelitian yang bersumber dari data base Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis data yang dikumpulkan adalah data prospek perusahaan yang dipublikasikan dan data harga saham pada penutupan hari pertama di pasar sekunder.

B. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling*. Dimana populasi yang akan dijadikan

sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti (Singgih, 2001; Widarjo 2010; dan Halim. 2012). Kriteria perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian ini adalah: (1) saham perdana merupakan seluruh saham yang ditawarkan kepada publik; (2) perusahaan yang sebagian sahamnya masih dipertahankan oleh pemilik lama perusahaan, (3) kelengkapan data, dan (4) disajikan dalam mata uang rupiah.

C. Jenis dan Teknik Perolehan Data

Teknik pengumpulan data dengan menggunakan metode dokumentasi yaitu pengumpulan data dengan menggunakan metode-metode atau catatan laporan tertulis dari peristiwa yang telah lalu yang didapat dari perusahaan yang terkait, selanjutnya dilakukan dengan cara menyalin data-data yang dibutuhkan dalam penelitian yang sedang dilakukan atau kutipan langsung dari berbagai sumber.

E. Definisi dan Pengukuran Variabel

1. Variabel independen:

a. Reputasi Auditor(Audit)

Reputasi auditor adalah nama baik Kantor Akuntan Publik (KAP) yang telah mendapatkan izin dari Menteri Keuangan sebagai wadah bagi akuntan public dalam memberikan jasa informasinya. Reputasi auditor adalah variabel *dummy* yang menggunakan KAP *big four* diberi angka 1, dan 0 untuk yang lain. Pengukuran variabel ini berdasarkan pada penelitian Halim (2012).

b. Profitabilitas (LABA)

Profitabilitas adalah ukuran yang sering kali digunakan untuk menilai berhasil atau tidaknya manajemen suatu perusahaan. Rasio Profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen perusahaan secara keseluruhan yang ditunjukkan dengan besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Profitabilitas diproksi dengan *Return OnAsset* (Munawir, 2002; Sudarma, 2010).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

c. *Underpricing* (UP)

Underpricing adalah harga saham perdana lebih kecil dari harga yang terjadi pada saham tersebut mulai diperdagangkan di pasar sekunder. Variabel *underpricing* dihitung dengan menggunakan *initial return* dengan menghitung selisih antara harga penawaran umum perdana dengan harga jual di pasar sekunder pada penutupan hari pertama. Menurut Yolana dan Martani, 2005; Hasibuan (2010), *initial return* dapat dihitung dengan:

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

Keterangan:

Closing Price adalah harga penutupan saham pada hari pertama di bursa efek.

Offering Price adalah harga yang ditawarkan oleh emiten saat penjualan perdana di pasar primer.

d. Kebijakan dividen (DPR)

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba akan ditahan dan direinvestasikan dalam perusahaan atau laba dibagikan sebagai dividen. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR).

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

e. Ukuran perusahaan (size)

Ukuran perusahaan adalah ukuran sumber daya perusahaan yang akan memberikan nilai manfaat ekonomis dimasa yang akan datang untuk perusahaan. Dalam penelitian ini dinyatakan dengan total aktiva. Ukuran perusahaan diproksikan dengan *Log of Total Assets*.

f. *Ownership Retention* (RTT)

Ownership retention adalah tingkat kepemilikan saham yang masih dimiliki oleh pemilik lama. Dalam penelitian ini tingkat kepemilikan saham yang masih dimiliki oleh pemilik lama diukur menggunakan persentase jumlah saham yang dimiliki pemilik lama dengan jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh setelah IPO. Pengukuran variabel ini sesuai dengan Halim. (2012).

2. Variabel Dependen:

a. Nilai Perusahaan (LNV)

Nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun Nilai perusahaan merupakan variabel dependen yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q yang dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan:

EMV : Nilai pasar ekuitas (EMV= closing price x jumlah saham beredar)

D : Total utang

EBV : Total aktiva

3. Variabel Moderasi

a. Kepemilikan Manajerial (MNGR)

Kepemilikan Manajerial adalah saham yang dimiliki oleh manajer. Dalam penelitian ini, kepemilikan saham oleh manajer merupakan variabel *dummy*. Angka 1 untuk manajer yang memiliki saham pada perusahaan yang dipimpinnya dan angka 0 untuk manajer tidak memiliki saham pada perusahaan yang dipimpinnya.

b. Kepemilikan Institusional (INST)

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh institusi, baik institusi asing maupun domestik. Dalam penelitian ini kepemilikan institusional merupakan variabel *dummy* dengan kategori angka 1 adalah perusahaan yang terdapat kepemilikan institusional di dalamnya dan angka

0 adalah perusahaan yang tidak terdapat kepemilikan institusional di dalamnya.

F. Analisis Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan informasi atau penjelasan mengenai nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (mean), dan standar deviasi dari sampel penelitian.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*. Data dapat dikatakan berdistribusi normal jika nilai $sig > \alpha$ (0,05), (Ghozali, 2006).

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas melihat pada nilai $VIF < 10$ dan $Tolerance > 0,1$, (Ghozali, 2006).

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin Watson. Model regresi tidak mengandung autokorelasi jika $du < dw < 4 - du$, (Ghozali, 2006).

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan metode uji glejser, Model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas jika nilai $sig > 0,05$, (Ghozali, 2006).

3. Uji Hipotesis dan Analisis data

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linear berganda (model I) untuk H₁-H₆ karena lebih dari satu variabel independen. Penelitian ini juga menggunakan uji selisih mutlak (model II dan III) untuk H₇ dan H₈ karena satu atau lebih variabel independen mempengaruhi variabel dependen melalui moderasi.

Persamaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Model I:

$$\text{LnV} = \alpha + \beta_1\text{AUDIT} + \beta_2\text{LABA} + \beta_3\text{UP} + \beta_4\text{DPR} + \beta_5\text{SIZE} + \beta_6\text{RTT} + \beta_7\text{MNGR} + \beta_8\text{INST} + e$$

(Hipotesis 1-6)

Model II:

$$\text{LnV} = \alpha + \beta_1\text{AUDIT} + \beta_2\text{LABA} + \beta_3\text{UP} + \beta_4\text{DPR} + \beta_5\text{SIZE} + \beta_6\text{RTT} + \beta_7\text{MNGR} + |\beta_8\text{RTT} - \text{MNGR}| + e$$

(Hipotesis 7)

Model III:

$$\text{LnV} = \alpha + \beta_1\text{AUDIT} + \beta_2\text{LABA} + \beta_3\text{UP} + \beta_4\text{DPR} + \beta_5\text{SIZE} + \beta_6\text{RTT} + \beta_7\text{INST} + |\beta_8\text{RTT} - \text{INST}| + e$$

(Hipotesis 8)

Keterangan:

LnV : Logaritma natural nilai pasar saham setelah penawaran perdana
RTT : Proporsi saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama
AUDIT : Reputasi auditor
LABA : Laba Perusahaan

UP : Underpricing
|RTT-MNGR| : Selisih mutlak antara *Ownership retention* dengan Kepemilikan manajerial
|RTT-INST| : Selisih mutlak antara *Ownership retention* dengan Kepemilikan institusional
e : Koefisien *error*

4. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Uji nilai F (Uji Serentak)

Uji F dilakukan dengan membandingkan nilai sig F dengan α (0,05). Jika sig $F < \alpha$ (0,05), maka terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen, (Ghozali, 2006).

2. Uji Nilai t

Uji t digunakan untuk menguji secara parsial atau secara individual apakah terdapat pengaruh hubungan antara variabel. Hipotesis diterima jika nilai sig $< \alpha$ (0,05) dan koefisien regresi searah dengan hipotesis (Ghozali, 2006).

3. Uji Selisih Mutlak

Uji selisih mutlak bertujuan untuk menguji variabel pemoderasi dalam memoderasi variabel independen terhadap variabel dependen. Suatu variabel dikatakan sebagai variabel pemoderasi jika nilai sig $< \alpha$ (0.05), dan koefisien regresi searah dengan hipotesis, (Ghozali, 2006).

4. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol sampai satu (Ghozali, 2006).

III. HASIL PENELITIAN

Tabel I
Uji Parsial (Uji Nilai t) Model I

Model	Unstandardized Coefficients		Sig.	
	B	Std. Error		
1	(Constant)	1142.606	1107.082	.309
	AUDIT	-47.323	156.718	.764
	LABA	-9.81E-009	.000	.706
	UP	145.877	44.633	.002
	DPR	.814	1.267	.524
	SIZE	-171.865	109.882	.126
	RTT	12.971	6.006	.037
	MNGR	60.568	174.859	.731
	INST	11.819	235.392	.960

Berdasarkan pengujian pada tabel I dapat dirumuskan regresi sebagai

berikut:

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

1. Reputasi auditor terhadap nilai perusahaan

Variabel Reputasi Auditor (AUDIT) mempunyai nilai sig 0,309 > α (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.

Perbedaan antara Penggunaan jasa auditor KAP *big four* atau tidak, ternyata tidak memberikan efek yang cukup besar. Asimetri informasi menyebabkan auditor yang berkualitas dan mempunyai kredibilitas tinggi tidak bisa bekerja secara maksimal sehingga tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan

2. Profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Variabel Profitabilitas (LABA) 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.

Perusahaan yang melakukan IPO biasanya melakukan manajemen laba. Maka laba perusahaan yang disajikan dalam prospektus masih mengandung manajemen laba dengan demikian dapat menyesatkan pihak investor yang akan menanamkan sahamnya. Apabila investor tidak menanamkan saham pada perusahaan maka tidak meningkatkan nilai perusahaan.

3. *Underpricing* terhadap nilai perusahaan

Variabel *Underpricing* (UP) 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.

Perusahaan dengan kualitas baik lebih memilih tingkat *Underpricing* yang tinggi sebagai sinyal kepada investor supaya tidak dapat ditiru oleh perusahaan dengan kualitas yang rendah. Perusahaan berkualitas baik tersebut adalah perusahaan yang berprospek baik karena dapat menutupi biaya *underpricing*, sehingga saham yang memiliki nilai tinggi dipasar, dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4. Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Variabel Kebijakan Dividen (DPR) 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.

Nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh pembayaran dividen, namun oleh *earning power* perusahaan, dimana kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tinggi dapat menarik perhatian investor. *Dividend payout ratio* hanya merupakan bagian kecil dari keputusan pendanaan yang tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham. Jadi kebijakan perusahaan dalam membagi laba perusahaan menjadi dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

5. Ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

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.

Semakin besar ukuran perusahaan tidak serta merta dapat meningkatkan nilai perusahaan. Investor tidak mempertimbangkan ukuran perusahaan pada saat mereka membeli saham karena mereka lebih tertarik dengan bagaimana perusahaan memperoleh laba atau bagaimana perusahaan dalam melakukan investasi.

6. *Ownership retention* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

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.

Investor dapat menyimpulkan bahwa pemilik lama akan tetap mempertahankan kepemilikannya apabila prospek perusahaan tersebut baik. Apabila prospek perusahaan dalam kondisi yang baik maka pemilik lama bersedia untuk menanggung resiko sebesar kepemilikan yang masih dipertahankan dan akan menerima *return* sesuai dengan dana yang diinvestasikan dalam perusahaan.

Tabel II
Uji Parsial (Uji Nilai t) Model II

Model	Unstandardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	
1 (Constant)	2246.723	1101.909	.049
AUDIT	-45.193	158.994	.778
LABA	-9.51E-009	.000	.719
UP	145.011	45.353	.003
DPR	.949	1.399	.502
SIZE	-176.963	113.284	.127
INST	8.743	238.783	.971
Zscore(RTT)	187.440	111.098	.100
Zscore(MNGR)	9.072	99.653	.928
Abs_RTT_MN GR	-31.210	128.971	.810

Berdasarkan pengujian pada tabel II dapat dirumuskan regresi sebagai berikut:

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

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

Variabel selisih mutlak antara *Ownership Retention* dengan Kepemilikan Manajerial (|RTT-MNGR|) mempunyai nilai sig 0,810 > α (0,05) dan koefisien arah regresi negatif 31,210 berarti selisih mutlak antara *Owneship Retention* dengan Kepemilikan Manajerial (|RTT-MNGR|) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketujuh (H₇) ditolak.

Ada tidaknya kepemilikan manajerial dalam *ownership retention*, tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena para manajer mempunyai kepentingan pribadi yang cenderung dipenuhinya dibandingkan pencapaian tujuan perusahaan.

Tabel III
Uji Parsial (Uji Nilai t) Model III

Model	Unstandardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	
1 (Constant)	2004.386	1033.675	.060
AUDIT	-25.327	160.808	.876
LABA	-7.92E-009	.000	.764
UP	147.244	44.978	.002
DPR	.433	1.384	.756
SIZE	-170.945	110.636	.131
MNGR	48.908	176.815	.784
Zscore(RTT)	266.034	130.811	.049
Zscore(INST)	123.048	184.188	.508
Abs_RTT_INST	121.798	171.899	.483

Berdasarkan pengujian pada table III dapat dirumuskan regresi sebagai

berikut

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

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

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.

Ada dan tidaknya kepemilikan institusional dalam *ownership retention*, tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena investor institusional mayoritas memiliki kecenderungan untuk bekerjasama atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan pemegang saham minoritas.

9. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis pengaruh reputasi auditor, profitabilitas, *underpricing*, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, *ownership retention* dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan konstitusional sebagai variabel moderasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang meleakukan penawaran umum perdana yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2015 dapat diambil kesimpulan bahwa reputasi auditor, profitabilitas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan

tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Untuk *underpricing* dan proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama (*ownership retention*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Untuk kepemilikan manajerial dan Kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan antara *ownership retention* dengan nilai perusahaan.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, beberapa saran yang dapat diberikan oleh peneliti untuk penelitian selanjutnya untuk mendapatkan hasil yang lebih baik diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Memperbanyak jumlah sampel penelitian, agar mendapatkan hasil yang lebih baik.
2. Menambah atau memperpanjang periode pengamatan untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan memasukkan variabel lain yang mungkin dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, misalnya: Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan reputasi *underwriter*.

Daftar Pustaka

Ali, S., & Hartono, J. (2003). Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi terhadap Tingkat Underpricing Saham Perdana. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 6(1), halaman 41-53.

Analisa, Y., & Wahyudi, S. (2011). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2006-2008) (*Doctoral dissertation*, Universitas Diponegoro), halaman 15-28.

Animah, dan R. S. Ramadhani. (2010). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Mekanisme Corporate Governance Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai

Perusahaan (Survei Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2003–2007), *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi XIII, Purwokerto*, halaman 28-40.

Antonia, E. (2008). Analisis Pengaruh Reputasi Auditor, Proporsi Dewan Komisaris Independen, Leverage, Kepemilikan Manajerial Dan Proporsi Komite Audit Independen Terhadap Manajemen Laba (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 200 – 2006). *Tesis*, Universitas Diponegoro, halaman 2-9.

Ardiansyah, E. (2007). Analisis Hubungan Antara Nilai Perusahaan, Underpricing, Dan Ownership Retention Pada Perusahaan Yang Baru Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, halaman 3-10.

Barclay, M. J., Holderness, C. G., & Pontiff, J. (1993). Private benefits from block ownership and discounts on closed-end funds. *Journal of Financial Economics*, 33(3), halaman 263-291.

Boediono, G. S. B. (2005). Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo, halaman 12-21.

Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. (2003). *Fundamentals of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Satu Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.

Chaney, P. K., & Jeter, D. C. (1992). The effect of size on the magnitude of long-window earnings response coefficients. *Contemporary Accounting Research*, 8(2), halaman 540-560.

Ekajaya Kusuma, I. V. A. N. (2009). *Spellgear Online Trading Card Game System (Doctoral dissertation, BINUS)*.

Fama, E. F., dan K. R French. (1998). Taxes, financing decision and firm value. *The Journal of Finance LIII (3)*:halaman 819-843.

Firdaus, A. (2011). Pengaruh Ownership Retention Terhadap Pengungkapan Intellectual Capital Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bei Periode 2006 – 2009). *Skripsi*, Universitas Diponegoro, halaman 16-27.

Ghozali, I. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Vol. IV. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.

- Grinblatt, M., & Hwang, C. Y. (1989). Signalling and the pricing of new issues. *The Journal of Finance*, 44(2), halaman 393-420.
- Gunawan, B dan M. Halim. (2012). Pengaruh Ownership Retention, Reputasi Auditor, Laba Perusahaan, Dan Underpricing Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *jurnal Akuntansi & Investasi* Vol. 13 No. 2, halaman: 99-115.
- Hasibuan, E. W. (2010). Analisis Perusahaan Yang Mengalami Underpricing Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*, Universitas Sumatera Utara, halaman 12-17.
- Hartono. (2005). Hubungan Teori Signalling Dengan Underpricing Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 5(1), halaman 35-50.
- Hartono. (2006). Analisis Retensi Kepemilikan Pada Penerbitan Saham Perdana Sebagai Sinyal Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 6(2), halaman 141-162.
- Husnan, S. (2008). *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan-4/E* Buku 1.
- Jehsen, Michael C. & W.H. Meckling. (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics* 3. p, halaman 305- 360..
- Kumalahadi. (2003). Pengaruh Pertumbuhan Dan Utang Terhadap Asosiasi Nilai Pasar-Laba Dan Nilai Buku Ekuitas. *JAAI*, 7(1), halaman 22-35.
- Kusuma, H. (2001). Prospektus Perusahaan Dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis*, 1(6), halaman 61-75.
- Martani, D. (2005). Pengaruh Informasi Selama Proses Penawaran Terhadap Initial Return Perusahaan Yang Listing Di BEJ Tahun 1990-2000. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya.
- Mazda, H. (2012). Pengaruh Ownership Retention, Reputasi Auditor, Laba Perusahaan, dan Underpricing Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial dan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, halaman 5-70.
- Midiastuty, P. P., & Machfoedz, M. U. (2003). Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba. *Kumpulan Simposium Nasional Akuntansi VI*, halaman 176-186.

- Modigliani, F., dan M. H Miller. (1958). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. *American Economics Review* 13 (3): halaman 261-297.
- Naimah, Z., & Utama, S. (2006). Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan, dan profitabilitas perusahaan terhadap koefisien respon laba dan koefisien respon nilai buku ekuitas: Studi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi IX*, halaman 23-26.
- Nofrita, R. (2013). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi*, 1(1).
- Pamungkas, S.,H., dan Puspaningsih,A. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *JAAI VOLUME 17 NO 2: 156-165*
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, price earning ratio dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen 1 (1):Halaman 183-196*.
- Prastyowati, N. W. (2006). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced Di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*, Universitas Islam Indonesia, halaman 17-38.
- Sawir, A. (2004). *Kebijakan pendanaan dan kestrukturisasi perusahaan*. Gramedia Pustaka Utama.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. *The Journal of Political Economy*, halaman 461-488.
- Siallagan, H. dan M. Machfoedz. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang.
- Setiawan, H. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Reputasi Auditor, Opini Audit, Profitabilitas, dan Solvabilitas terhadap Audit Delay (Pada Perusahaan Keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2011).
- Setiawati, E., Pardiyanto, P., & Efendi, I. A. (2016). Perbedaan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Antara Perusahaan Perbankan Dan Non Perbankan (Studi Empiris pada perusahaan keuangan perbankan dan non perbankan tahun 2010-2014). *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1(2), halaman 152-161.

- Solihin, Y. S. (2004). Analisis Pengaruh Income Smoothing Dan Laba Sebelum Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta (Size Dan Industri Sebagai Variabel Kontrol). *Tesis*, Universitas Diponegoro, halaman 22-41.
- Sudarma, S. B. (2010). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, halaman 34-53.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's q dan altman z-score sebagai indikator pengukuran kinerja perusahaan. *Jurnal Ilmiah Kajian Akuntansi*, 2(1), halaman 19-33.
- Sujoko. (2007). Pengaruh struktur kepemilikan saham leverage faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di bursa efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9 (1): Halaman 41- 48.
- Susanti, A. N. Rahmawati dan Y. A. Aryani. (2010). Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Keuangan I*, Surabaya, halaman 52-65.
- Susanti, R., & Pangestuti, I. R. D. (2010). Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan go public yang listed tahun 2005-2008) (*Doctoral dissertation*, Universitas Diponegoro).
- Suwardjono. (2005). *Teori Akuntansi Perekayasaan Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga, Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Tampubolon, C. (2010). Pengaruh Pergantian Auditor (Auditor Changes) Terhadap Peningkatan Nilai Laba Bersih Saham Perusahaan Manufaktur Indonesia (studi Kasus Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*, Institut Pertanian Bogor, halaman 32-47.
- Ujiyanto, M. A., & Agus, P. B. (2007). Mekanisme Corporate Governance.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan hutang perusahaan: Sebuah perspektif theory agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 8 (2): Halaman 19-33.
- Wahyudi, U. dan H. P. Pawestri, (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel

Intervening. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang, halaman 17-35

Widarjo, W., Bandi., S. Hartoko. (2010). Pengaruh Ownership Retention, Investasi Dari Proceeds, dan Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial dan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi XIII*, Purwokerto, halaman 10-48.

Widiastuty, E., dan R. Febrianto. (2010). Pengukuran Kualitas Audit: Sebuah Esai. *AUDI Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. 2. Halaman 2-27.

Widyaningdyah, (2001). Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Earnings Management Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. 3(2), halaman 89-101.

Wijaya, L. R. P., Bandi., A. Wibawa. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi XIII*, Purwokerto, halaman 17-31.

Wijayanti, T. (2008). Pengaruh Reputasi Penjamin Emisi Saham Terhadap Tingkat Underpricing Pada Penawaran Perdana Perusahaan Manufaktur. *Skripsi*, Universitas Komputer Indonesia, halaman 11-46.

Yasa, G. W. (2008). Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta. *AUDI Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. 2. Halaman 14-36.

Yolana, C., & Martani, D. (2005). Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994–2001. In *Proceedings of the eight annual meeting of the Indonesian Accounting Association. Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo, Indonesia*, halaman 538-553.