

**OWNERSHIP RETENTION, AUDITOR'S REPUTATION, COMPANY'S PROFIT,
AND THE UNDERPRICING ON VALUE OF THE FIRM WITH MANAGERIAL AND
INSTITUTIONAL OWNERSHIP AS MODERATING VARIABLE**

***OWNERSHIP RETENTION, REPUTASI AUDITOR, LABA PERUSAHAAN, DAN
UNDERPRICING TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN
MANAJERIAL DAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL MODERASI***

Barbara gunawan

Mazda halim

Email: Barbara@umy.ac.id

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jalan Lingkar Selatan, Tamantirto, Bantul, Yogyakarta 55183

ABSTRACT

This research aims to examine the effect of ownership retention (OR), auditor's reputation, company's profit and underpricing on the value of the firm after an initial public offering and the moderating effect 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 60 companies that run IPO (Initial Public Offering) and are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2008 to 2011. 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 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 auditor's reputation has a positive effect to the company's value after an initial public offering. Managerial and institutional ownership do not moderate the relationship between the proportions of shares ownership which are still owned by old owners with the company's value after an initial public offering.

Keywords: Ownership Retention, Auditor's Reputation, Underpricing, Company's Value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh retensi kepemilikan (OR), reputasi auditor, laba perusahaan dan under pricing pada nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana dan pengaruh moderating kepemilikan manajerial dan variabel kepemilikan institusional pada hubungan antara proporsi kepemilikan dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Sampel penelitian ini adalah 60 perusahaan yang menjalankan IPO (Initial Public Offering) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari 2008 hingga 2011. Sampel penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari laporan prospektus keuangan, buku fakta, dan referensi pendukung lainnya. Uji hipotesis digunakan analisis regresi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: proporsi kepemilikan saham yang masih dimiliki oleh pemilik lama dan reputasi auditor memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Kepemilikan manajerial dan institusional tidak memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dimiliki oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

Kata kunci: Retensi Kepemilikan, Reputasi Auditor, Underpricing, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Pada umumnya setiap perusahaan mempunyai keinginan untuk memperluas usahanya, hal ini dilakukan dengan ekspansi. Untuk melakukan ekspansi ini perusahaan memerlukan tambahan modal cukup besar. Dalam rangka memenuhi kebutuhan dana yang cukup besar tersebut, seringkali dana yang diambil dari dalam perusahaan tidak cukup. Sejalan dengan perkembangan perekonomian, banyak perusahaan dalam rangka mengembangkan usahanya melakukan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan modal, diantaranya adalah dengan cara hutang atau dengan menambah jumlah kepemilikan saham dengan menerbitkan saham dan menjualnya. Menurut Tandelilin (2001) dalam Hasibuan (2010) kehadiran pasar modal memperbanyak pilihan sumber dana bagi investor serta menambah pilihan investasi. Karena investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Transaksi penawaran umum pertama kalinya terjadi di pasar perdana, kegiatan tersebut disebut dengan penawaran umum penjualan saham perdana atau IPO (*Initial Public Offering*).

Pada penawaran umum saham perdana terdapat informasi yang tidak simetris antara pemilik lama perusahaan dengan investor. Dalam hal ini pemilik lama memiliki informasi privat yang lebih baik tentang prospek perusahaan dari pada investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Hartono, 2006). Peluang pemilik lama untuk memperoleh kekayaan lebih tinggi dari investor potensial, terjadi saat asimetri informasi sangat tinggi seperti pada saat perusahaan akan melaksanakan IPO. Untuk memperkecil informasi yang tidak simetris ini maka pemilik lama harus menyampaikan sinyal tentang prospek perusahaan yang ditawarkan kepada investor.

Harga saham pada IPO ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan *emiten* dengan *underwriter*, sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar. Dalam mekanisme pasar harga saham pada saat IPO sering mengalami perbedaan secara signifikan lebih rendah dibandingkan harga yang terjadi dipasar sekunder, maka terjadi *underpricing*. Carter dan Manaster (1990) dalam Prastyowati (2006), menjelaskan bahwa *underpriced* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder.

Beatty dan Ritter dalam Ernyan dan Suad (2002) yang kemudian disadur kembali oleh Ardiansyah (2007) mengungkapkan bahwa *underpricing* disebabkan oleh adanya asimetri informasi. Asimetri informasi dapat terjadi antara *emiten* dan *underwriter*, maupun investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi ini maka perusahaan menerbitkan prospektus yang berisi informasi perusahaan yang bersangkutan. Agar informasi keuangan yang dimuat dalam prospektus 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. Scott (1997) dalam Antonia (2008) mendefinisikan pengungkapan pelaporan sebagai media informasi yang diharapkan dapat membantu investor atau pihak lain untuk memprediksi kinerja perusahaan pada masa yang akan datang.

Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih KAP yang memiliki reputasi yang baik. Balvers, *et al.* (1988) dalam Yasa (2008) mengungkapkan bahwa *investment banker* yang memiliki reputasi tinggi akan menggunakan auditor yang mempunyai reputasi tinggi pula. *Investment banker* dan auditor yang memiliki reputasi akan mengurangi *underpricing*.

Titman dan Trueman (1986) serta DeAngelo (1981b) dalam Widiastuty dan Febrianto (2010) menggunakan reputasi auditor sebagai proksi kualitas auditor dalam penelitiannya. Penelitian lain yang dilakukan oleh Trisnawati (1999) dalam Yasa (2008) tidak berhasil menemukan hubungan antara kualitas auditor dengan *initial return*. Akan tetapi, hasil penelitian tersebut mengungkapkan adanya hubungan yang signifikan antara umur perusahaan dengan *initial return*.

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

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). Hartono (2006) menguji teori sinyal Leland dan Pyle dengan beberapa pengembangan yaitu, menguji retensi kepemilikan saham oleh pemilik lama, kepemilikan saham oleh institusional, kepemilikan saham oleh manajemen dan *underpricing* sebagai variabel yang memperkuat sinyal positif nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini adalah retensi kepemilikan dan *underpricing* merupakan sinyal positif nilai perusahaan setelah IPO.

METODE PENELITIAN

Objek penelitian yang digunakan yaitu semua perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2011. 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 prospektus perusahaan yang dipublikasikan dan data harga saham pada penutupan hari pertama di pasar sekunder.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, artinya bahwa populasi yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti (Singgih, 2001 dalam Widarjo dkk., 2010). Kriteria perusahaan yang dipakai sebagai sampel penelitian ini adalah:

1. Seluruh saham yang ditawarkan kepada publik merupakan saham perdana.
2. Perusahaan yang sebagian sahamnya masih dipertahankan oleh pemilik lama perusahaan.

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. Variabel independen dalam penelitian ini adalah

1. Kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama (*OR*).

Dalam penelitian ini proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama (*OR*) diukur dengan menggunakan persentase antara penyertaan saham pemilik lama dengan jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh setelah IPO. Pengukuran variabel ini sesuai dengan penelitian Widarjo dkk. (2010).

2. Reputasi auditor (*AUDIT*).

Dalam penelitian ini reputasi auditor merupakan variabel dummy yang diukur berdasarkan reputasi kantor akuntan publik yang mengaudit perusahaan. Dalam penelitian ini KAP yang berafiliasi dengan KAP *big four* diberi angka 1, dan 0 untuk yang lain. Pengukuran variabel ini berdasarkan pada penelitian Widarjo dkk. (2010).

3. Laba Perusahaan (*ROA*).

Rasio Profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen perusahaan secara keseluruhan yang ditunjukkan dengan besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Profitabilitas diproksi dengan Return On Asset (*ROA*). *ROA* merefleksikan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atau seluruh sumber daya keuangan yang ditanamkan oleh perusahaan (Munawir, 2002 dalam Sudarma, 2010).

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

$$\frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

4. *Underpricing* (*IR*).

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) dalam Hasibuan (2010), *initial return* dapat dihitung dengan:

$$\text{Initial Return} =$$

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

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

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.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, yaitu nilai pasar perusahaan pada hari pertama di pasar sekunder (*initial market value*). Nilai rupiah dari variabel ini diperoleh dengan mengalikan jumlah seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh dengan harga penutupan per lembar saham pada hari pertama pasar sekunder (Hartono, 2006). Berdasarkan penelitian Hughes (1992) serta Keasey dan Short (1997) dalam Widarjo dkk. (2010) untuk menghilangkan masalah heteroskedastisitas dalam model regresi maka variabel nilai perusahaan ditransformasikan kedalam logaritma natural.

Nilai Perusahaan = Jumlah saham yang disetor penuh setelah penawaran umum perdana x *Closing Price*

Dalam penelitian ini menggunakan 2 variabel moderasi, yaitu:

1. Kepemilikan Manajerial (*MG*).

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

2. Kepemilikan Institusional (INST).

Dalam penelitian ini kepemilikan institusional diukur menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari jumlah saham yang beredar.

Penelitian ini menggunakan beberapa pengujian, yakni

1. Uji Statistik Deskriptif.

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

2. Uji Asumsi Klasik.

Berdasarkan Ghozali (2006) pengujian asumsi klasik digunakan untuk menentukan alat statistik yang akan digunakan dalam pengujian hipotesis. Model regresi dalam penelitian ini signifikan apabila model tersebut memenuhi asumsi klasik regresi.

a) Uji Normalitas

Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas data dilakukan dengan *One-sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai *kolmogorov Smirnov* > 0.05 (Ghozali, 2006).

b) Uji Multikolinieritas

Model regresi selayaknya tidak terjadi multikolinieritas. Untuk mengujinya dapat dilihat nilai *tolerance* atau VIF. Dikatakan tidak mengandung multikolinieritas, apabila nilai VIF < 10 atau nilai *tolerance* > 0.10 (Ghozali, 2006).

c) Uji Autokorelasi.

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi maka dilakukan Uji *Durbin Watson* (Ghozali, 2006). Penarikan kesimpulan apakah terdapat atau tidaknya autokorelasi adalah jika $du \leq DW_{hitung} \leq 4-du$, maka tidak terjadi autokorelasi.

d) Uji Heteroskedastisitas.

Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan variabel bebas terhadap nilai absolut residualnya (Setyadharma, 2010). Uji glejser secara umum dinotasikan sebagai berikut:

$$|e| = b_1 + b_2 \cdot X_2 + v$$

dimana:

$|e|$ = Nilai absolute dari residual yang dihasilkan dari regresi model

X_2 = Variabel penjelas

Apabila nilai $\text{sig} > (\alpha) 0.05$ maka datanya homoskedastisitas. Begitupun sebaliknya apabila nilai $\text{sig} < (\alpha) 0.05$ maka disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini, dimulai dari hipotesis 1 sampai dengan 6 menggunakan uji regresi linier berganda dan regresi moderasian dengan model regresi yang juga digunakan oleh Widarjo dkk. (2010) sebagai berikut:

Model regresi linier berganda pengujian hipotesis 1, 2, 3 dan 4.

$$\text{LnV} = \beta_0 + \beta_1 \text{OR} + \beta_2 \text{AUDIT} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{IR} + e$$

Model regresi moderasian dengan uji residual untuk pengujian hipotesis 5 dan hipotesis 6.

$$\text{MG} = \beta_0 + \beta_1 \text{OR} + e$$

$$e = \beta_0 + \beta_1 \text{LnV}$$

$$\text{INST} = \beta_0 + \beta_1 \text{OR} + e$$

$$e = \beta_0 + \beta_1 \text{LnV}$$

Keterangan :

LnV = Logaritma natural nilai pasar saham setelah penawaran perdana

OR = Proporsi saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama

AUDIT = Reputasi auditor

MG = Kepemilikan manajerial

INST = Kepemilikan institusional

e = Disturbance

a) Uji nilai T (Uji Individual)

Pengujian ini ditujukan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

b) Uji nilai F (Uji Serentak).

Uji signifikansi nilai F dilakukan untuk menguji apakah variabel-variabel independen secara keseluruhan atau bersama-sama mampu mempengaruhi variabel dependen. Pengambilan keputusan untuk pengujian ini adalah jika $p\text{-value (sig)} < (\alpha) 0,05$ maka variabel independen secara bersama sama berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006).

c) Uji Residual.

Uji residual bertujuan untuk menguji variabel pemoderasi dalam memoderasi variabel independen terhadap variabel dependen. Suatu variabel dikatakan sebagai variabel pemoderasi jika nilai $\text{sig} < (\alpha) 0,05$, dan koefisien regresi bertanda negatif (Ghozali, 2006).

d) Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*).

Koefisien determinasi (*Adjusted R²*) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006).

PEMBAHASAN DAN HASIL

Uji Normalitas.

Hasil uji normalitas data dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov (KS)* tampak pada tabel 1.

Tabel 1

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^a	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 1 diperoleh nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0.880 $> \alpha 0.05$; maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas.

Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* atau VIF pada tabel 2. 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 2

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

Uji Autokolerasi.

Padapengujianautokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson (DW test)*. Hasil pengujiannya disajikan pada tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.591 ^a	.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 3, 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.

Uji Heteroskedastisitas.

Tabel 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.460	.575		2.539	.014
OWNER	-.856	.926	-.148	-.924	.360
AUDIT	.391	.207	.270	1.890	.064
1 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 diketahui bahwa variabel independen diperoleh nilai signifikansi > 0.05 ; jadi dapat disimpulkan model regresi dengan uji *Glejser* tersebut tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda (*multiple regression*) dengan menggunakan tingkat keyakinan 95% atau α sebesar 0.05. Hasil uji signifikansi (Uji Individual) dapat dilihat pada tabel 5.

Tabel 5
Hasil Pengujian Signifikansi Nilai T

Variabel	Koef.	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

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 5, maka diperoleh persamaan sebagai berikut: $\text{LnV} = 24,655 + 5,465\text{OR} + 1,119\text{AUDIT} + e$

Uji Hipotesis

Uji Nilai t

a. Pengujian Hipotesis Satu (H_1)

Berdasarkan tabel 5, 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 α 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 α 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 α 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 α 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.

Uji Residual

Pengujian variabel moderasi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dengan uji residual dapat dilihat pada tabel 6 dan 7.

a. Pengujian Hipotesis Lima (H_5)

Pada tabel 6, diperoleh nilai sig sebesar 0.519 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. H_5 dalam penelitian ini ditolak.

Tabel 6
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)

Pada tabel 7, diperoleh nilai sig sebesar 0.154 lebih besar dari nilai α 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.

Tabel 7
Hasil Uji Residual Kepemilikan Institusional

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

Uji Nilai F

Pada uji koefisien nilai F diketahui nilai sig sebesar 0.001 lebih kecil dari tingkat signifikansi α 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.

Uji Koefisien Determinasi R².

Koefisien determinasi (adjusted R²) 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.

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. 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.

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. 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. 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 yang pada akhirnya akan meningkatkan keuntungan penjamin emisi (*underwriter*). Hal ini akan merugikan bagi pemilik perusahaan yang nilai perusahaannya di atas 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*). Karena investor institusional memiliki saham dengan jumlah besar, maka jika mereka menarik sahamnya akan mempengaruhi nilai saham secara keseluruhan. Hasil pengujian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Permasari (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.

KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan dengan menggunakan sampel sebanyak 60 perusahaan, dengan periode penelitian tahun 2008-2011 dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama (*ownership retention*) dan reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.
2. Laba perusahaan dan *underpricing* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.
3. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah melakukan penawaran umum perdana.

Saran

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

1. Memperbanyak jumlah sampel penelitian, untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.
2. Memperpanjang periode pengamatan untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan memasukkan variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap nilai perusahaan, misalnya: keputusan keuangan dan reputasi *underwriter*.

DAFTAR PUSTAKA

- Animah dan Ramadhani, R.S., 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.
- 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 2004 – 2006)", *Tesis*, Pascasarjana. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ardiansyah, E., 2007, "Analisis Hubungan Antara Nilai Perusahaan, *Underpricing*, Dan *Ownership Retention* Pada Perusahaan Yang Baru *Go Public* Di Bursa Efek Jakarta", *Skripsi*, Strata 1. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Yogyakarta.
- 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.
- Bursa Efek Indonesia, 2008, *Fact Book 2008*, Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia, 2009, *Fact Book 2009*, Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia, 2010, *Fact Book 2010*, Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia, 2011, *Fact Book 2011*, Jakarta.
- 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*, Strata 1. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I., 2006, "*Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*", Vol. IV, Badan Penerbitan Universitas Diponegoro, Semarang.
- Handayani, S.R., 2008, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana", *Tesis*, Pascasarjana. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hasibuan, E.W., 2010, "Analisis Perusahaan yang Mengalami *Underpricing* di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Strata 1. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Hartono, 2005, "Hubungan Teori Signalling dengan *Underpricing* Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Vol. 5, No. 1, 2005: 35-50.
- Hartono, 2006, "Analisis Retensi Kepemilikan pada Penerbitan Saham Perdana sebagai Sinyal Nilai Perusahaan", *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. Vol. 6, No. 2, 2006: 141-162.
- Kristiantari, I. D. A., 2012, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Indonesia". *Tesis*. Pascasarjana. Universitas Udayana. Denpasar.
- Kumalahadi, 2003, "Pengaruh Pertumbuhan dan Utang terhadap Asosiasi Nilai Pasar – Laba dan Nilai Buku Ekuitas", *JAAI*. Vol. 7, No. 1 Juni 2003.
- Kusuma, H., 2001, "Prospektus Perusahaan dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 1, No. 6: 61-75.
- Mahendra Dj. A., 2011, "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Moderating*) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Tesis*. Pascasarjana. Universitas Udayana. Denpasar.

- Martani, D., 2003, "Pengaruh Informasi Selama Proses Penawaran terhadap *Initial Return* Perusahaan yang Listing di BEJ Tahun 1990-2000". *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya.
- Mulyadi, 2002, "Auiditing", Buku 1, Salemba Empat, Jakarta.
- Permanasari, W. I., 2010, "Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi*. Strata 1. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Prastyowati, N.W., 2006, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpriced* di Bursa Efek Jakarta". *Skripsi*. Strata 1. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Putra, C.D.R., 2010, "Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham di Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI)". *Skripsi*. Strata 1. Universitas Pembangunan Veteran. Surabaya.
- Rachmawati, A., dan Triatmoko, H., 2007. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi X*. Makasar.
- Setyadharna, A., 2010, "Uji Asumsi Klasik dengan SPSS 16.0". *Makalah*. Universitas Negeri Semarang. Semarang.
- Siallagan, H., dan Machfoedz, M., 2006, "Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang.
- Siaputra, L., dan Atmadja, A.S., 2006, "Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta (BEJ)", *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. Vol. 8, No. 3 (Mei): 71-77.
- 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*. Pascasarjana. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Suaryana, A., 2005, "Pengaruh Komite Audit terhadap Kualitas Laba", *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo.
- Sudarma, S.B., 2010, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen". *Skripsi*. Strata 1. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Yogyakarta.
- Susanti, A.N., Rahmawati., Aryani, Y.A., 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.
- Suwardjono., 2005, "Teori Akuntansi *Perekayasaan Laporan Keuangan*", Edisi Ketiga, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Tampubolon, C., 2010, "Pengaruh Pergantian Auditor (Auditor Changes) terhadap Peningkatan Nilai Laba Bersih Saham Perusahaan Manufaktur Indonesia (studi Kasus Bursa Efek Indonesia)". *Skripsi*. Strata 1. Institut Pertanian Bogor. Bogor.
- Wahyudi, U., dan Pawestri, H.P., 2006, "Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel *Intervening*", *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang.

- Widarjo, W., Bandi, Hartoko, S., 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.
- Widiastuty, E., dan Febrianto, R., 2010, ”Pengukuran Kualitas Audit: Sebuah Esai”, *AUDI Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 2, Juli 2010.
- Widyaningdyah, 2001, “Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap *Earnings Management* pada Perusahaan *Go Public* di Indonesia”, *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. Vol. 3, No. 2 (November): 89-101.
- Wijaya, L.R.P., Bandi, Wibawa, A., 2010, ”Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”, *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi XIII*, Purwokerto.
- Wijayanti, T., 2008, ”Pengaruh Reputasi Penjamin Emisi Saham terhadap Tingkat *Underpricing* pada Penawaran Perdana Perusahaan Manufaktur”. *Skripsi*. Strata 1. Universitas Komputer Indonesia. Bandung.
- Yasa, G.W., 2008, ”Penyebab *Underpricing* pada Penawaran Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta”, *AUDI Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 2, Juli 2008.

www.idx.co.id