

**PENGARUH *RETENTION OWNERSHIP*, INVESTASI DANA DARI
PROCEEDS, REPUTASI AUDITOR, *UNDERPRICING*, DAN *EARNINGS*
MANAGEMENT TERHADAP NILAI PERUSAHAAN.**



SKRIPSI

**Karya Tulis sebagai salah satu syarat
untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi**

Jurusan Akuntansi

Disusun Oleh :

INDRA ADITIA ROHMANI

NIM : 1A.08.1331

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

BANK BPD JATENG

SEMARANG

2012

HALAMAN PERSETUJUAN

**PENGARUH *RETENTION OWNERSHIP*, INVESTASI DANA DARI
PROCEEDS, REPUTASI AUDITOR, *UNDERPRICING*, DAN *EARNINGS*
MANAGEMENT TERHADAP NILAI PERUSAHAAN.**

Disusun oleh :

INDRA ADITIA ROHMANI

NIM : 1A.08.1331

**Disetujui untuk dipertahankan dihadapan Tim Penguji Skripsi
STIE Bank BPD Jateng**

Semarang, 7 November 2012

Pembimbing I

Pembimbing II

Mekani Vestari, SE, M.Si, Akt
NIDN: 00.16077401

Yohana Kus Suparwati, SE, M.Si
NIDN: 06.11056902

HALAMAN PENGESAHAN

**PENGARUH *RETENTION OWNERSHIP*, INVESTASI DANA DARI
PROCEEDS, REPUTASI AUDITOR, *UNDERPRICING*, DAN *EARNINGS*
MANAGEMENT TERHADAP NILAI PERUSAHAAN.**

**Disusun Oleh :
INDRA ADITIA ROHMANI
NIM : 1A.08.1331**

**Dinyatakan diterima dan disetujui oleh Tim Penguji Skripsi STIE Bank BPD
Jateng pada tanggal 2012**

TIM PENGUJI

TANDA TANGAN

- | | |
|---|-------|
| 1. <u>Mekani Vestari, SE. M.Si, Akt</u>
NIDN :0016077401 | |
| 2. <u>H. Usman Dachlan, SSI, MT.</u>
NIDN :0624047001 | |
| 3. <u>Sri Imaningati, SE. MSi. Ak</u>
NIDN : 0611127001 | |

**Mengesahkan,
Ketua STIE Bank BPD Jateng**

**DR. H. Djoko Sudantoko, SSos, MM
NIDN. 0607084501**

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh proporsi kepemilikan saham yang dipertahankan oleh pemilik lama (OR), investasi dana dari *proceeds*, reputasi auditor, *underpricing* dan *earnings management* terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum saham perdana. Hasil dari penelitian Wahyu Widarjo dkk 2010 yang hanya menghasilkan *adjusted R square* 0,59 memotivasi peneliti untuk menguji kembali retensi kepemilikan, investasi dana dari *proceeds*, reputasi auditor, *underpricing*, dan *earnings management* pada perusahaan yang melakukan ipo di bursa efek Indonesia. Data penelitian diambil dari ICMD, *annual report* yang diterbitkan oleh perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana. Sampel perusahaan yang di dapat sebanyak 31 perusahaan dari 55 perusahaan yang melakukan ipo antara tahun 2008-2010. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian adalah regresi linear berganda. Hasil menunjukkan bahwa retensi kepemilikan saham, investasi dana dari *proceeds*, dan *underpricing* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan reputasi auditor dan *earnings management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil uji kembali yang dilakukan menghasilkan *adjusted R square* sebesar 0,96.

Kata Kunci : retensi kepemilikan saham, investasi dana dari *proceeds*, reputasi auditor, *underpricing*, *earnings management* dan nilai Perusahaan

ABSTRACT

The purpose of this study is to know the influence by the proportion of ownership are retained by the old owner (RO), investment of the proceeds, auditor reputation, underpricing and earnings management on the firm value after the public offering. The result of the study Wahyu Widarjo et all 2010 is show result value of adjusted R square 0,59 motivate researches to reexamine the retention of ownership, investment of the proceeds, auditor reputation, underpricing and earnings management in companies doing IPO stock exchange in Indonesia. Data taken from ICMD research that does an initial public offering. Sample companies gained as much as 31 companies from 55 companies doing ipo between the years 2008-2010. The stastical methods used to test the research hypothesis is multiple linear regression. The result showed that the retention of ownership, investment of the proceeds, underpricing positive effect on firm value. While auditor reputation, earnings management has no effect on firm value. The result of the reexamine show value R square 0,96

Keywords: retention ownership, investment of the proceeds, auditor reputation, underpricing, earnings management, firm value.

STIE BPPD Jate

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini adalah saya,

Nama : Indra Aditia Rohmani

NIM : 1A.08.1331

Dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi dengan judul

“PENGARUH *RETENTION OWNERSHIP*, INVESTASI DANA DARI *PROCEEDS*, REPUTASI AUDITOR, *UNDERPRICING*, DAN *EARNINGS MANAGEMENT* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN.”

telah saya susun dengan sebenar-benarnya dengan memperhatikan kaidah akademik dan menjunjung tinggi hak atas karya ilmiah.

Apabila di kemudian hari ditemukan adanya unsur plagiasi maupun unsur kecurangan lainnya pada skripsi yang telah saya buat tersebut, maka saya bersedia mempertanggungjawabkannya dan saya siap menerima segala konsekuensi yang ditimbulkannya termasuk pencabutan gelar kesarjanaan yang telah diberikan kepada saya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan rasa tanggung jawab.

Semarang, November 2012

Tdd

Materai
Rp.6.000,00

IndraAditiaRohmani

MOTTO

- ✓ Allah akan memberikan yang kita butuhkan, bukan yang kita inginkan.
- ✓ Lebih baik menyalakan lilin, daripada mengutuk kegelapan. Artinya, Lebih baik melakukan sesuatu, daripada hanya mengeluh dgn keadaan.
- ✓ Saya telah belajar bahwa kegagalan terbesar kita biasanya akan diikuti oleh kemenangan terbesar.
- ✓ *"There's no next time. It's now or never."*
--- Celestine Chua ---
- ✓ Sesungguhnya setelah kesulitan akan datang kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari suatu urusan), tetaplah berkerja keras (untuk urusan yang lain).
--- Qs. Al Insyirah : 6 & 7 ---
- ✓ Banyak kegagalan hidup adalah orang yang tidak menyadari betapa dekatnya mereka dengan kesuksesan ketika mereka menyerah
--- Thomas Alfa Edison ---
- ✓ Ketika satu pintu tertutup, pintu yang lain terbuka; tapi kita sering melihat dengan lama dan penuh penyesalan terhadap pintu yang tertutup sehingga kita tidak melihat pintu yang lainnya yang telah terbuka untuk kita
--- Alexander Graham Bell ---

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya pada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi hingga akhir dengan judul :“PENGARUH *RETENTION OWNERSHIP*, *INVESTASI DANA DARI PROCEEDS*, *REPUTASI AUDITOR*, *UNDERPRICING*, DAN *EARNINGS MANAGEMENT* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN.”

Maksud dari penyusunan skripsi ini untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan gelar sarjana Program Strata 1 (S1) pada STIE Bank BPD Jateng Semarang.

Tak lupa penulis mengucapkan banyak-banyak terimakasih karena telah banyak mendapatkan bantuan dari berbagai pihak, hingga selesainya pembuatan skripsi. Dalam kesempatan ini, penulis mengucapkan terimakasih kepada :

1. Bapak Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos, MM. selaku Ketua STIE Bank BPD Jateng Semarang.
2. Ibu Nur Anissa, SE, Msi, Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi.
3. Ibu Mekani Vestari, SE, Msi, Akt. selaku Dosen Pembimbing I yang telah memberikan bimbingan kepada penulis dengan meluangkan waktu, tenaga dan dengan penuh kesabaran membimbing dan mengarahkan penulis hingga skripsi ini selesai.
4. Ibu Yohana Kus Suparwati, SE, Msi, Akt selaku Dosen Pembimbing II yang telah membantu memberikan kritik, saran hingga akhir penyusunan skripsi ini.
5. Ibu Sri Imaningati, SE, Msi. selaku dosen wali yang telah banyak memberikan arahan dan petunjuk untuk segera menyelesaikan studi kuliah ini.
6. Segenap Dosen Pengajar STIE Bank BPD Jateng Semarang yang telah banyak memberikan ilmu dan pelajaran berharga.

7. Alm Mamahku tercinta Riyati yang selalu mendoakan aku di surga untuk menjadi orang yang lebih kuat.
8. Ayah dan Nenek tercinta yang selalu memberikan motivasi, semangat, dorongan dan doa hingga skripsi ini selesai.
9. Semua saudara dan keluarga yang telah memberikan dukungan dan moral maupun material.
10. Terimakasih semua Teman–teman, saya yang sangat super memberikan saya semangat yang sangat luar biasa mendukung sejauh ini
11. Serta semua pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi siapa saja yang membutuhkan, dan dapat memberikan ilmu yang berharga. Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, segala saran dan kritik yang bersifat membangun sangat penulis harapkan agar kelak dikemudian hari dapat menghasilkan karya yang lebih baik.

Semarang, 29 November 2012

Penulis,

Indra Aditia Rohmani

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
ABSTRAK	iv
ABSTRACT	v
SURAT PERNYATAAN	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1.Latar Belakang Masalah.....	1
1.2.Perumusan Masalah	10
1.3.Tujuan Penelitian	11
1.4.Manfaat Penelitian	11
1.5.Kerangka Penelitian	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	14
2.1. Tinjauan Pustaka	
2.1.1. Teori Signal.....	14
2.1.2. Pasar Modal.....	15
2.1.3. Nilai Perusahaan.....	16
2.1.4. IPO (<i>Initial Public Offering</i>).....	17
2.1.5. Kepemilikan Saham.....	20

2.1.5.1. Kepemilikan Blok Saham dan Kosentrasi	
Kepemilikan	22
2.1.5.2. Keepemilikan Saham Institusional.....	23
2.1.5.3. Kepemilikan saham Lainnya.....	24
2.1.6. Investasi Dana	25
2.1.6.1. Jenis-Jenis Investasi	26
2.1.7. Reputasi auditor	27
2.1.8. <i>Underpricing</i>	28
2.1.9. <i>Earnings Management</i>	34
2.1.9.1 Pengertian <i>Earnings Management</i>	35
2.1.9.2 Faktor-Faktor Pendorong <i>Earnings Management</i>	36
2.1.9.3 Teknik <i>Earnings Management</i>	38
2.1.9.4 Model-Model <i>Earnings Management</i>	39
2.2. Pengembangan Hipotesis	41
2.2.1. Kepemilikan Saham yang Masih Dipertahankan Pemilik Lama (<i>Retention Ownership</i>) dan Nilai Perusahaan	41
2.2.2. Investasi Dana dari <i>Proceeds</i> dan Nilai Perusahaan.....	42
2.2.3. Reputasi Auditor dan Nilai Perusahaan	43
2.2.4. <i>Underpricing</i> dan Nilai Perusahaan	44
2.2.5. <i>Earnings Management</i> dan Nilai Perusahaan.....	45
2.3. Model Penelitian	47
BAB III METODE PENELITIAN	48
3.1. Definisi Konsep.....	48
3.1.1. Variabel Dependen	48
3.1.2. Variabel Independen	48
3.2. Definisi Operasional	49
3.2.1. Variabel Dependen	49
3.2.2. Variabel Independen	50
3.3. Populasi dan Sampel	52
3.3.1. Populasi	52
3.3.2. Sampel	53

3.4. Metode Pengumpulan Data	53
3.4.1. Studi Pustaka	53
3.4.2. Dokumentasi	54
3.5. Metode Analisis Data	54
3.5.1. Analisis Deskriptif	54
3.5.2. Analisis Regresi Berganda	54
3.6. Uji Asumsi Klasik	55
3.6.1. Uji Normalitas	55
3.6.2. Uji Multikolonieritas	57
3.6.3. Uji Heteroskedastisitas	57
3.7. Uji Keباikan Model	58
3.7.1. Uji Signifikansi Simultan Determinasi (R^2)	58
3.7.2. Uji Koefisien (Uji Statistik F)	58
3.7.3. Uji Signifikansi Parameter individual (Uji Statistik T)	59
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	61
4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian	61
4.2. Deskripsi Hasil Penelitian	62
4.2.1. Statistik Deskriptif	62
4.3. Analisis dan Pembahasan	66
4.3.1. Model Regresi	66
4.3.2. Uji Asumsi Klasik	68
4.3.2.1. Uji Normalitas	68
4.3.2.2. Uji Multikolonieritas	71
4.3.2.3. Uji Heterokedastisitas	72
4.3.3. Analisis Keباikan Model	74
4.3.3.1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	74
4.3.3.2. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)	75
4.3.3.3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)	76
BAB V PENUTUP	82
5.1. Kesimpulan	82
5.2. Keterbatasan	83

5.3. Saran.....	83
5.4. Implikasi Manajerial	84

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN – LAMPIRAN

STIE BPD Jateng

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 Kriteria Sampel	59
Tabel 4.2 Tabel Deskripsi <i>Retention Ownership</i>	60
Tabel 4.3 Tabel Deskripsi Investasi Dana dari <i>Proceeds</i>	61
Tabel 4.4 Tabel Deskripsi Reputasi Auditor	61
Tabel 4.5 Tabel Deskripsi <i>Underpricing</i>	62
Tabel 4.6 Tabel Deskripsi <i>Earnings Management</i>	63
Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi Variabel Independen.....	64
Tabel 4.8 Hasil Uji kolmogorov-Smirnov	67
Tabel 4.9 Hasil Uji Multikolonieritas	68
Tabel 4.10 Hasil Uji Glejser.....	70
Tabel 4.11 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	71
Tabel 4.12 Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)	72
Tabel 4.13 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)	73

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Kerangka Penelitian	13
Gambar 2.1 Model Penelitian	45
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas dengan Grafik Histogram	66
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas dengan <i>Normal Probability Plot</i>	66
Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Scatterplot	69

STIE BPD Jateng

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Data Variabel Nilai Perusahaan
- Lampiran 2. Daftar Perusahaan yang Melakukan IPO
- Lampiran 3. Data Variabel Retention Ownership
- Lampiran 4. Data Variabel Proceeds
- Lampiran 5. Data Variabel Reputasi Auditor
- Lampiran 6. Data Variabel Underpricing
- Lampiran 7. Data Variabel Earnings Management
- Lampiran 8. Data Diolah
- Lampiran 9. Output Hasil Penelitian

STIE BPD Jateng

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri 2006). Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya (Fama, 1978; Wright dan Ferris, 1997 dalam Rini, 2010). Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005a dan 2005b, dalam Rini 2010). Harga saham yang dijual di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*), sedangkan harga di pasar di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran).

Dengan semakin berkembangnya perekonomian maka perusahaan makin membutuhkan dana untuk membiayai segala macam aktivitasnya. Pembiayaan ini akan mengakibatkan perubahan struktur modal badan usaha. Ada dua alternatif utama pembiayaan yang dimaksud yaitu perolehan utang baru atau peningkatan modal (Dedhy dan Arni, 2004). Bagi perusahaan, pasar modal seringkali dijadikan alternatif pendanaan utama dengan biaya yang relatif rendah daripada utang (Hartono 2007, dalam Widarjo dkk, 2010). Menurut (Wasis, 1981) dalam struktur modal konservatif, susunan modal menitikberatkan pada modal sendiri karena pertimbangan bahwa penggunaan hutang dalam pembiayaan perusahaan mengandung risiko yang lebih besar dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Menurut Sundjaja et al, (2003,p.324),“modal sendiri/*equity* capital adalah dana jangka panjang perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham), yang terdiri dari berbagai jenis saham (saham preferen dan saham biasa) serta laba ditahan”.

Pembiayaan melalui peningkatan modal adalah dengan cara menjual saham atau kepemilikan badan usaha. Metode penjualan ini bisa dilakukan dengan berbagai cara, antara lain melalui *private placement* dan *public offering* (PO) (Dedhy dan Arni, 2004). Pada metode *private placement*, perusahaan menawarkan sahamnya kepada pihak-pihak tertentu dengan persentase kepemilikan yang signifikan. Pihak tertentu tersebut biasanya adalah investor institusi yang bertujuan untuk mendapatkan kepemilikan, kendali, dan akses pada manajemen internal badan usaha. Pada metode ini, penentuan harga dilakukan berdasarkan negosiasi, sedangkan penawar yang dipilih adalah penawar yang memberikan harga dan keuntungan yang paling baik bagi pemilik lama. Harga saham per lembar yang dihasilkan dari proses negosiasi ini tidak selalu sama dengan harga di pasar.

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, dalam Widarjo dkk, 2010). Untuk memperkecil informasi yang tidak simetris ini maka pemilik lama harus menyampaikan sinyal tentang prospek perusahaan yang ditawarkan kepada investor. Dengan menganalisis sinyal yang disampaikan oleh pemilik lama maka investor dapat mengetahui prospek perusahaan kedepan (Widarjo Widarjo dkk, 2010).

Selain itu pada saat perusahaan pertama kali menawarkan saham umumnya ke publik, terdapat ketidakseimbangan informasi yang tinggi antara investor dengan perusahaan yang menawarkan saham (emiten). (Rao 1993 dalam Astria 2006) menyatakan bahwa pada periode sebelum terjadinya IPO, hampir tidak ada pemberitaan apapun mengenai perusahaan yang bersangkutan baik di media massa maupun media elektronik. Adanya keterbatasan informasi yang dimiliki para investor mengharuskan mereka untuk mengandalkan laporan keuangan yang ada untuk melakukan penilaian atas kinerja emiten sebelum IPO.

Pada tahun 2008 tercatat ada 12 perusahaan di Indonesia yang melakukan IPO di PT. Bursa Efek Jakarta dengan total nilai kapitalisasi sebesar Rp 23.309

triliun lebih (IDX Statistik, 2008). Pada tahun tersebut menunjukkan minat perusahaan di Indonesia menjadi perusahaan publik sangat besar. Hal ini mungkin juga dilakukan karena perusahaan tersebut tidak bisa lagi mendapatkan pinjaman akibat komposisi *debt to asset ratio* sudah terlalu besar, dan di sisi lain, perusahaan perbankan juga mulai sangat konservatif untuk memberikan kredit dalam jumlah besar (Dedhy dan Arni R, 2004).

Bagi perusahaan yang menerbitkan saham perdana, harga pada saat IPO akan menentukan berapa kelebihan dari nilai nominal yang bisa menambah nilai ekuitas dan sekaligus meningkatkan nilai buku sahamnya. Konsep akuntansinya adalah sebagai berikut, setiap lembar saham yang ditawarkan memiliki nilai nominal, jika harga perdana lebih tinggi daripada nilai nominal, maka perusahaan akan mendapatkan agio saham, namun jika yang terjadi kebalikannya maka perusahaan akan mengakui adanya disagio saham. Agio saham ini akan meningkatkan nilai ekuitas, sedangkan disagio akan mengurangi nilai ekuitas. Kenyataannya, perusahaan cenderung akan menjual di atas nilai nominalnya sehingga secara akuntansi akan mendapatkan “laba” berupa agio dan secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan. Tapi dengan memasang harga perdana yang tinggi, bukan berarti perusahaan dapat secara langsung mendapatkan keuntungan, karena dengan harga yang tinggi, investor akan bersikap lebih berhati-hati untuk melihat prospek dan kemungkinan pergerakan harga di pasar sekunder atau hal yang lebih parah adalah mereka tidak jadi membeli saham di pasar perdana. (Dedhy dan Arni R, 2004)

Dengan adanya draft aturan baru no XI.A.2 pasal 27 mengenai tata cara penerbitan saham perdana yaitu **“Penjamin emisi efek atau emiten wajib menunjuk akuntan yang terdaftar di BAPEPAM dan LK untuk melakukan pemeriksaan khusus mengenai tersedianya dana hasil penawaran umum. Laporan pemeriksaan tersebut wajib disampaikan kepada BAPEPAM dan LK paling lambat 30 hari setelah berakhirnya masa penawaran umum”** (Kep/BL/2008). Dengan adanya aturan tersebut, maka akan sulit bagi manajemen untuk memanipulasi dana hasil penawaran tersebut. Pada akhirnya informasi dana dari hasil penawaran tersebut dapat disampaikan kepada investor dalam kondisi

yang sesuai dengan apa yang terjadi di pasar sekunder, sehingga investor akan mengetahui bagaimana prospek nilai perusahaan di masa yang akan datang. Akan tetapi hal ini juga perlu didukung dengan keberadaan auditor yang benar-benar memiliki reputasi baik dan terbukti independensinya.

Dalam penelitian ini nilai perusahaan adalah harga saham perusahaan yang melakukan IPO pada hari pertama di pasar sekunder. Nilai perusahaan adalah salah satu indikasi untuk mengetahui prospek perusahaan tersebut di masa yang akan datang. Sehingga perlu adanya pengetahuan mengenai hal apa saja yang mempengaruhi nilai perusahaan, untuk dijadikan dasar atau pedoman bagi para investor untuk melakukan analisis terhadap hal tersebut.

Penurunan persentase kepemilikan oleh pemegang saham lama adalah suatu konsekuensi yang harus dipertimbangkan ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO. Pemilik saham lama akan mendukung keputusan IPO bila mereka yakin bahwa saham perusahaan akan terjual pada harga yang cukup menguntungkan sehingga dapat mengumpulkan dana yang signifikan bagi pembiayaan perusahaan. Kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama adalah persentase penyertaan saham pemilik lama yang masih dipertahankan oleh pemilik lama setelah perusahaan melakukan penawaran umum perdana. (Leland dan Pyle 1977 dalam Widarjo dkk, 2010) mengungkapkan retensi kepemilikan sebagai sinyal arus kas dimasa yang akan datang. Hasil penelitian tersebut mengandung makna bahwa semakin tinggi proporsi saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama atau semakin kecil proporsi saham yang dijual kepada masyarakat maka peluang terciptanya *return* saham setelah IPO akan semakin besar. Hal ini dikarenakan semakin tinggi kepemilikan saham oleh pemilik lama maka pemilik lama akan berhati-hati dalam mengelola perusahaan, baik dalam hal kebijakan operasional, investasi, dan pendanaan. Dengan adanya kehati-hatian pemilik lama dalam mengelola perusahaan maka akan meningkatkan kinerja perusahaan dan mengurangi risiko perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Implementasi investasi dana dari hasil IPO sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dalam perusahaan yang Berasal dari sumber pendanaan internal (*internal financing*) Dan sumber pendanaan eksternal

(*external financing*). Dengan memperhatikan sumber-sumber pembiayaan, Perusahaan memiliki beberapa alternatif pembiayaan untuk menentukan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Dalam perspektif manajerial, keputusan struktur modal tidak hanya menentukan komposisi sumber internal dengan eksternal, Tetapi keinginan dan pilihan yang hendak dicapai seorang manajer pun dapat menjadi pertimbangan di Dalam menentukan keputusan tersebut, seperti yang diungkapkan oleh (Barton dan Gordon 1988 dalam Haruman, 2008) bahwa "*More recent work has looked to a managerial perspective in an attempt to provide an explanation for the variations in capital structure.*" Jadi, inti dari fungsi pendanaan ini adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Investasi dana dari penawaran umum saham perdana adalah jumlah dana yang akan digunakan oleh perusahaan untuk investasi, pengembangan usaha, dan memperkuat modal kerja yang diperoleh dari penawaran umum saham perdana (Trueman, 1986; McGuinness, 1993 dalam Widarjo dkk, 2010). Semakin tinggi jumlah dana yang akan digunakan untuk investasi dan pengembangan usaha yang diperoleh dari penjualan saham perdana maka semakin tinggi nilai perusahaan setelah penawaran umum saham perdana (Keasey dan Short, 1997 dalam Widarjo dkk, 2010). Dana yang digunakan untuk investasi atau mengembangkan usaha dari hasil penawaran perdana tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan ingin memperoleh keuntungan atau laba lebih banyak lagi. Jika penggunaan dana dari hasil IPO tersebut terbukti efektif meningkatkan kegiatan perusahaan maka hal ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga saham di pasar sekunder.

Perusahaan menyewa auditor independen untuk memeriksa kesesuaian laporan keuangan yang disusun oleh manajemen dengan PSAK, dan memberikan pendapat atas keabsahannya. Pendapat wajar tanpa syarat dari auditor bereputasi baik berperan dalam meningkatkan kepercayaan masyarakat akan keakuratan

informasi yang disajikan dalam prospektus sebagai dasar analisis untuk pengambilan keputusan investasi.

(Rochayani dan Setiawan 2004, dalam Sulistio, 2005) menyatakan penggunaan jasa sponsor seperti auditor dan penjamin emisi yang berkualitas akan memberikan sinyal mengenai nilai perusahaan dan kualitas IPO kepada investor yang potensial dan memberikan jaminan bahwa ramalan laba yang dibuat sesuai dengan aturan-aturan yang semestinya dan bahwa asumsi yang digunakan mempunyai dasar yang rasional terhadap ramalan yang dibuat manajemen. Hasil penelitian (Li et al.2005 dalam Haruman 2008) mendokumentasikan perusahaan yang diaudit oleh auditor berkualitas dan menggunakan *underwriter* bank investasi yang bereputasi baik, mempunyai tingkat *survive* yang lebih tinggi. Berkaitan dengan draft aturan tata cara penerbitan saham perdana (IPO) yaitu peraturan no XI.A.2 KEP/LK/2008 yang mengharuskan emiten untuk menunjuk auditor untuk memeriksa hasil dari dana penawaran umum perdana. Ini menunjukkan bahwa terdapat peranan penting bagi auditor dalam memberikan informasi yang dapat dipercaya bagi investor.

Auditor yang bereputasi diasosiasikan dengan auditor profesional dan berkualitas. Bagi perusahaan, informasi yang diperoleh dari laporan auditor yang profesional akan memberikan kepastian yang lebih memadai sehingga dapat memberikan tingkat reliabilitas yang lebih tinggi terhadap laporan keuangan yang akan diterbitkan. Laporan keuangan audit yang berkualitas, relevan, dan reliabel dihasilkan dari audit yang dilakukan secara efektif oleh auditor yang berkualitas. Pemakai laporan keuangan lebih percaya pada laporan keuangan audit 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. KAP ternama mempunyai dorongan yang kuat untuk menjaga independensi mereka dan berusaha melaporkan informasi selengkap mungkin kepada pemegang saham dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya (Razae, 2003 dalam Widarjo 2010). Dengan tingginya tingkat independensi dan kompetensi dari auditor maka akan meningkatkan

kredibilitas dari laporan keuangan, dengan meningkatnya *kredibilitas* dari laporan keuangan maka diharapkan akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Laba merupakan ukuran yang merangkum kinerja sebuah perusahaan yang disusun berdasarkan basis akrual. Laba menjadi penting karena banyak pihak yang menggunakannya sebagai tolak ukur untuk mengevaluasi kinerja perusahaan (Dechow, 1994 dalam Astria, 2006). Meskipun terdapat ukuran-ukuran lain yang juga digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan, seperti *return* saham, *Economic Value Added* (EVA), dan *Cash Flow from Operation* (CFO), namun laba tetap berperan penting di mata para praktisi dan akademisi dunia bisnis.

Laba terlahir dari sebuah proses akuntansi yang memberikan kebebasan bagi para penyusunnya untuk memilih metode akuntansi. Manajer dapat menggunakan kebijakannya untuk menetapkan waktu dan jumlah dari pendapatan dan biaya yang terjadi dalam perusahaan (Assih *et al.*, 2005, dalam Astria, 2006). Pada saat perusahaan pertama kali menawarkan saham umumnya ke publik, terdapat ketidakseimbangan informasi yang tinggi antara investor dengan perusahaan yang menawarkan saham (emiten). (Rao 1993, dalam Astria 2006) menyatakan bahwa pada periode sebelum terjadinya IPO, hampir tidak ada pemberitaan apapun mengenai perusahaan yang bersangkutan baik di media massa maupun media elektronik. Adanya keterbatasan informasi yang dimiliki para investor mengharuskan mereka untuk mengandalkan laporan keuangan yang ada untuk melakukan penilaian atas kinerja emiten sebelum IPO dan juga menilai kemungkinan terjadinya manajemen laba. Manajer dapat menyusun laporan keuangan dengan memilih metode akuntansi atau akrual yang akan meningkatkan laba, dan laba yang tinggi diharapkan akan dihargai tinggi oleh investor berupa harga penawaran yang tinggi (Assih *et al.*, 2005, dalam Astria 2006). Dengan asumsi demikian, diperkirakan bahwa praktik manajemen laba yang dilakukan pada saat IPO dimaksudkan untuk mendongkrak harga saham perdana. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan dapat diprediksi dari kualitas laba sebuah perusahaan. Semakin tinggi kualitas laba sebuah perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan begitu juga sebaliknya.

Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal harga saham yang ditransaksikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. 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. Bagi investor, laporan laba dianggap mempunyai informasi untuk menganalisis saham yang diterbitkan oleh emiten (Boediono, 2005 dalam Rachmawati dan Triatmoko, 2007).

Saat IPO terdapat kecenderungan terjadinya *underpricing* (Husnan dan Hanafi, 1991 dalam Ainul 2003) serta (Sulistiyanto dan Midiastuti 2002, dalam Ainul 2003). Di beberapa negara, *underpricing* terjadi dalam jangka pendek dan jangka panjang terjadi *overpricing* (Aggarwal *etal.*, 1993, dalam Ainul, 2003). Adanya *capital gain* yang positif pada saat saham diperjualbelikan di pasar sekunder mengindikasikan terjadinya *underpricing* harga saham di pasar perdana. *Underpricing* pada penawaran saham perdana merupakan gejala umum setiap pasar modal. Perusahaan yang Mengeluarkan saham bila terjadi *underpricing* berarti kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana secara maksimal. Sebaliknya bila *overpricing* perusahaan berhasil menghimpun dana yang lebih murah. Sedangkan bagi investor, dalam hal ini pembeli saham di pasar perdana, investor mengharapkan *underpricing* sehingga dapat memperoleh *capital gain* (Mardiyah 2002, dalam Ainul 2003). Teori likuiditas menyebutkan bahwa *underpricing* akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham setelah IPO. (Menurut Booth dan Chua 1996, dalam Aditya 2008), *underpricing* merupakan sebuah fungsi yang terkait dengan *ownership dispersionsecondary market liability*. Logikanya, semakin tinggi *underpricing* maka akan semakin menarik bagi investor. Hal ini mengindikasikan bahwa pengaruh *underpricing* berbanding lurus terhadap nilai perusahaan. Sama seperti yang disampaikan oleh (Ellul dan Paganao ,2006, Zheng, Ogden, dan Frank ,2005, Ramirez, Cabestre, dan Aquilue, 2006 dalam Aditya 2008).

Berbagai penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan (nilai saham perusahaan di pasar perdana) telah banyak dilakukan

diantaranya oleh (Wahyu Widarjo, 2010) yang menunjukkan bahwa *ownership retention*, investasi dana dari *proceeds* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan secara parsial. Sedangkan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tapi secara simultan atau secara bersama-sama ketiga variabel ini berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lain yang dilakukan oleh (Helen sulistio, 2005) menyimpulkan bahwa hasil penelitiannya yaitu reputasi auditor dan *ownnership retention* secara simultan berpegaruh positif terhadap *initial return*, dimana *initial return* mencerminkan nilai perusahaan. Akan tetapi secara parsial hanya *ownnership retention* yang berpengaruh positif terhadap *initial return* sedangkan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Hasil penelitian (Tendi Haruman, 2008) yang meneliti pengaruh struktur kepemilikan dan investasi keuangan terhadap nilai perusahaan meyimpulkan bahwa keputusan investasi dana, *financing* dan kebijakan deviden sacara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu secara simultan variabel tersebut brpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Andri Rachmawati dan DRS. Hanung Triatmoko M.SI., AK., 2007) yaitu faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan, menyimpulkan bahwa keputusan investasi secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan reputasi auditor sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu yang telah diuraikan di atas menunjukkan hasil yang tidak konsisten pada variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian (Wahyu Widarjo, Bandi, dan Sri Hartoko, 2010) menyatakan bahwa nilai *adjusted R2* dalam penelitian ini adalah 0,592, artinya masih terdapat faktor – faktor lain sebesar 0,408 yang mempengaruhi nilai perusahaan yang tidak dimasukkan dalam model penelitian. Penelitian ini ingin memperbaiki penelitian yang dilakukan oleh (Wahyu Widarjo, Bandi, dan Sri Hartoko, 2010) dengan menambah variabel *Earnings Management* dan *Underpricing* sebagai faktor keuangan yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan menambah variabel ini diasumsikan akan menjelaskan lebih luas faktor-

faktor yang belum dijelaskan pada penelitian (Wahyu Widarjo, Bandi, dan Sri Hartoko, 2010). Banyak gagasan yang menyatakan bahwa semakin baik nilai perusahaan maka akan membawa pengaruh positif terhadap kemajuan dan perkembangan sebuah perusahaan. Dalam penelitian ini akan dikaji ulang sehingga apa yang menjadi hasil penelitian nantinya akan mempertegas dan memperkuat teori yang ada.

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua jenis perusahaan yang menerbitkan saham perdana atau IPO (*Initial Public Offering*) dan terdaftar di BEJ (Bursa Efek Jakarta). Periode penelitiannya yaitu antara tahun 2008 sampai 2010.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka dalam penelitian ini akan diuji untuk membuktikan dan menganalisis apakah faktor keuangan dan non keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga penulis tertarik mengambil judul “**Pengaruh *Ownership Retention*, Investasi Dana dari *Proceeds*, Reputasi Auditor, *Underpricing*, dan *Earnings Management* Terhadap Nilai Perusahaan**”.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *ownership retention* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah investasi dana dari *proceeds* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah *underpricing* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah *earnings management* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dilakukan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh positif *ownership retention* terhadap nilai perusahaan
2. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh positif investasi dana dari *proceeds* terhadap nilai perusahaan
3. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh positif reputasi auditor terhadap nilai perusahaan
4. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh positif *underpricing* terhadap nilai perusahaan
5. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh positif *earnings management* terhadap nilai perusahaan

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan yang bermanfaat bagi ilmu pengetahuan dan dapat memberikan kontribusi pada literature mengenai pasar modal, khususnya yang berkaitan dengan harga saham. Selain itu penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi bagi penelitian serupa dimasa yang akan datang dan mendukung teori-teori yang telah ada sehubungan dengan masalah yang dibahas pada penelitian ini.

1.4.2. Manfaat Praktis

1. Bagi Investor

Investor diharapkan dapat memperoleh informasi yang lebih baik untuk menilai potensi perusahaan sehingga dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan sebelum melakukan investasi.

2. Bagi Peneliti

Memberikan pengalaman dan pengetahuan yang bermanfaat dalam bidang penelitian, terutama penelitian yang berhubungan dengan nilai perusahaan.

3. Bagi Civitas Akademik

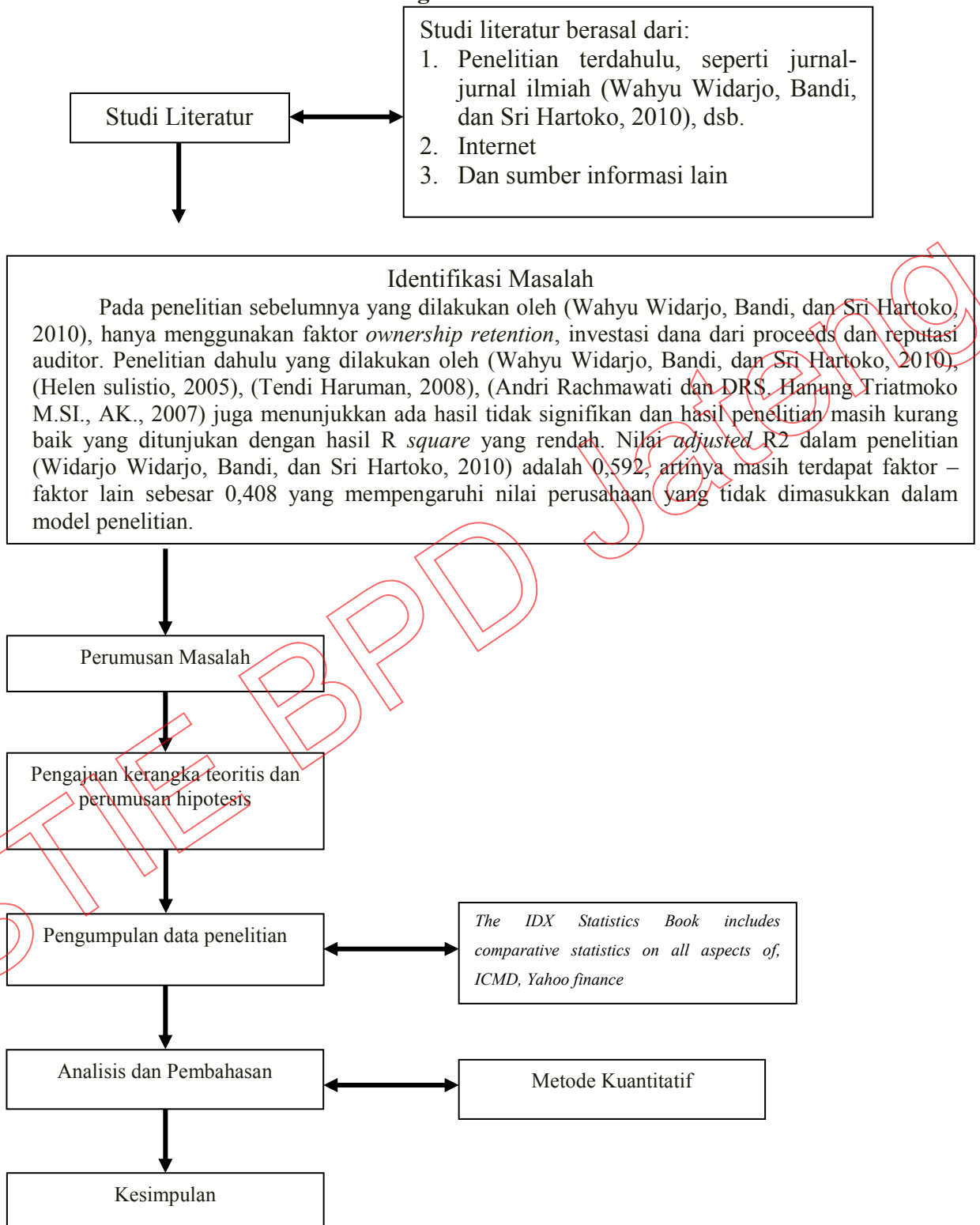
Dengan adanya penelitian ini, diharapkan akan menambah wawasan dan pengetahuan bagi para mahasiswa STIE Bank BPD Jateng khususnya yang berkaitan dengan Nilai Perusahaan. Selain itu hasil penelitian ini dapat menambah referensi sebagai bacaan di perpustakaan STIE Bank BPD Jateng.

1.5. Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian ini berisi bagan yang menjelaskan proses atau alur penelitian yang dilakukan. Penelitian dimulai dari studi pendahuluan hingga penarikan kesimpulan, untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada bagan berikut :

STIE BPD Jateng

GAMBAR 1.1
Kerangka Penelitian



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Pustaka

2.1.1. Teori Signal

Teori Sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk et al., 2000, dalam Sinarwati, 2010).

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor untuk membuat keputusan investasi, kredit dan keputusan sejenis. Laba merupakan bagian dari laporan keuangan sehingga laba seharusnya juga berguna untuk keputusan kredit. Laba dapat digunakan untuk menilai prospek perusahaan misalnya untuk (a) mengevaluasi

performance manajemen, (b) memperkirakan *earning power*, (c) memprediksikan laba yang akan datang atau (d) menilai risiko investasi atau pinjaman pada perusahaan (SFAC no.1, 1978).

2.1.2. Pasar Modal

Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang perkembangan ekonomi negara yang bersangkutan. Dengan adanya pasar modal, maka makin banyak perusahaan yang *akango public* yang berarti sebagian saham dari perusahaan-perusahaan tersebut akan ikut dimiliki oleh masyarakat luas dan secara makro ekonomi merupakan pemerataan pendapatan (Ang Robert, 1997).

Menurut Anoraga dan Pakarti (2003:5) pasar modal adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial assets* (dan hutang) pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal dalam hal ini disebut sebagai pemodal (investor) dengan peminjaman dana dalam hal ini disebut emiten (perusahaan yang *go public*). Para pemodal meminta instrument pasar modal untuk keperluan investasi portofolio sehingga pada akhirnya dapat memaksimalkan penghasilan.

Manfaat pasar modal dapat dirasakan baik oleh emiten, investor, lembaga penunjang, maupun pemerintah (Anoraga dan Pakarti, 2003). Manfaat pasar modal bagi emiten adalah dana yang dapat dihimpun berjumlah besar, dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai, manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana, solvabilitas perusahaan tinggi, sehingga dapat memperbaiki citra perusahaan.

Sedangkan bagi investor, perkembangan pasar modal yang menerbitkan saham, obligasi dan sekuritas dapat membuka kesempatan untuk lebih mengoptimalkan perolehan keuntungan dari dana yang diinvestasikannya.

Bagi lembaga penunjang, pasar modal dapat digunakan sebagai sarana untuk meningkatkan profesionalitas di dalam memberikan pelayanan sesuai dengan bidang tugas masing-masing.

Bagi pemerintah, pasar modal memiliki peranan penting bagi pembangunan yaitu mendorong laju pembangunan yang secara tidak langsung membuka kesempatan kerja yang lebih luas. Dengan adanya pasar modal maka perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana sehingga kegiatan ekonomi di berbagai sektor dapat ditingkatkan.

2.1.3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin & Hadianto, 2001, dalam Herawati 2008)

Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. Hal itu juga menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Soliha & Taswan, 2002 dalam Herawati 2008). Dalam realitasnya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi (mahal), karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Hal ini dapat dibuktikan dengan adanya perusahaan yang *go public* di BEJ melakukan *stock split* (pemecahan saham) di bursa efek ("ICMD", 2006). Itulah sebabnya, harga saham harus dapat di buat seoptimal mungkin. Artinya, harga saham tidak tidak terlalu tinggi dan tidak terlalu rendah. Harga saham yang terlalu murah dampak berdampak buruk pada citra perusahaan di mata para investor. Harga saham yang optimal dapat dicapai melalui penarikan kesimpulan dari serangkaian pengalaman perusahaan dalam menjual saham di bursa efek. Artinya, bila pasar sangat tertarik dengan saham yang

diperdagangkan, maka perusahaan dapat menaikkan harga sahamnya, demikian sebaliknya.

2.1.4. IPO (*Initial Public Offering*)

Initial public Offering (IPO) atau penawaran saham perdana adalah kegiatan penjualan sekuritas kepada masyarakat baik perorangan maupun lembaga di pasar perdana. Penawaran perdana ini dilakukan setelah mendapat ijin dari BAPEPAM dan sebelum sekuritas tersebut diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek). Dalam penawaran umum mencakup kegiatan-kegiatan antaralain:

1. Periode pasar perdana, yaitu ketika efek ditawarkan kepada pemodal oleh penjamin emisi melalui para agen penjual yang ditunjuk
2. Penjatahan saham, yaitu pengalokasian efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia
3. Pencatatan efek di bursa, yaitu saat efek tersebut mulai diperdagangkan.

Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan akan menerbitkan prospektus (informasi mengenai perusahaan secara detail) ringkas yang diumumkan di media massa. Prospektus ini berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada para calon investor, sehingga dengan adanya informasi maka investor bisa mengetahui prospek perusahaan dimasa mendatang, dan selanjutnya akan tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten

Prospektus juga mencantumkan harga saham yang akan dijual (*offering price*) yang telah ditentukan dahulu oleh emiten dan *underwriter*. Dalam menentukan *offering price*, *underwriter* dan emiten banyak menghadapi kesulitan untuk menentukan harga wajar. *underwriter* cenderung untuk menentukan *offering price* lebih rendah dari harga yang diinginkan oleh perusahaan, dengan tujuan untuk menekan resiko tanggung jawabnya jika saham yang ditawarkan tidak habis dijual.

Proses penawaran umum saham dapat dikelompokan menjadi 4 tahapan berikut:

1. Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Pada tahap yang paling awal perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan rapat umum pemegang saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka penawaran umum saham. Setelah mendapat persetujuan, selanjutnya emiten melakukan penunjukan penjamin emisi serta lembaga penunjang pasar yaitu:

- a. Penjamin Emisi (underwriter), merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain: menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus, dan memberikan penjaminan atas penerbitan.
- b. Akuntan Publik, bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon emiten
- c. Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut
- d. Konsultan hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (legal opinion)
- e. Notaris untuk membuat akta-akta perubahan anggaran dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.

2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Pada tahap ini dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada BAPEPAM-LK hingga BAPEPAM-LK menyatakan pendaftaran menjadi efektif.

3. Tahap Penawaran saham

Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang ditunjuk. Masa penawaran sekurang-kurangnya tiga hari jam kerja.

4. Tahap Pencatatan saham di Bursa Efek

Setelah selesai melakukan penjualan saham dipasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatitkan di Bursa Efek Indonesia.

Menurut Sitompul, (2000) Beberapa keuntungan dan kekurangan dalam go public antara lain:

Keuntungan :

1. Dengan penjualan saham Perusahaan akan mendapatkan uang tunai yang dapat digunakan sebagai modal jangka panjang,
2. Dengan dana yang diperoleh, perusahaan dapat mengembangkan usahanya dan untuk membayar hutang dan tujuan-tujuan lainnya.
3. Dengan go public akan meningkatkan nilai pasar dari perusahaan, karena umumnya perusahaan yang sudah menjadi perusahaan publik likuiditasnya akan lebih meningkat dibandingkan dengan perusahaan yang masih tertutup.
4. Citra dan perkembangan perusahaan akan meningkat dengan melakukan *go public*
5. Setelah perusahaan memasuki pasar modal dan menunjukkan kinerja yang baik, maka akan mudah mendapatkan tambahan modal dari investor-investor individual maupun investor institusional lainnya.

Disamping keuntungan, juga terdapat kekurangan yang harus dihadapi perusahaan yang go public antara lain:

1. Proses go public membutuhkan tenaga, pengorbanan waktu dan biaya
2. Masuknya peserta baru yang akan ikut mengambil bagian dalam kebijakan perusahaan, ikut memiliki klaim atas hasil usaha dan harta perusahaan
3. Kewajiban untuk memenuhi keterbukaan informasi yang terus menerus, yang juga membutuhkan biaya, waktu, dan tenaga

4. Transformasi sikap dan tindak tanduk manajemen maupun pemegang saham pendiri, terutama menyangkut pembinaan hubungan baik jangka panjang dengan pemegang saham publik yang minoritas.

2.1.5. Kepemilikan Saham

Secara umum ada tiga jenis istilah terkait dengan penerbitan saham biasa oleh perusahaan yaitu :

1. Saham biasa yang terotorisasi (*authorized common stock*) adalah jumlah saham biasa yang tercantum di dalam anggaran dasar (AD) dan anggaran rumah tangga (ART) perusahaan. Saham biasa yang terotorisasi ini mencerminkan batas jumlah saham biasa yang dapat diterbitkan oleh perusahaan.
2. Saham biasa yang diterbitkan (*issued common stock*) adalah jumlah saham biasa yang telah diterbitkan oleh perusahaan ke masyarakat melalui pasar modal,
3. Saham biasa yang beredar (*outstanding common stock*) adalah jumlah saham biasa yang masih beredar di masyarakat. Saham yang beredar inilah yang mencerminkan kepemilikan terhadap perusahaan.

Persentase kepemilikan saham menentukan struktur kepemilikan di perusahaan. Para pemegang saham memiliki beberapa hak yang hanya terdapat pada kepemilikan saham biasa., diantaranya adalah (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2008 dalam Aditya 2008):

1. Hak suara dalam pemilihan langsung dewan direksi perusahaan. Jenis *votting* yang dapat dilakukan oleh pemegang saham ada dua jenis yaitu *cumulative voting* dan *straight votting*. *cumulative voting* adalah prosedur dimana pemegang saham dapat menggunakan seluruh hak *votting*-nya untuk memilih hanya satu calon anggota dewan direksi perusahaan. *straight votting* adalah prosedur dimana pemegang saham menggunakan seluruh hak *votting*-nya untuk masing-masing calon dewan direksi perusahaan. Perbedaan efek kedua jenis *votting* tersebut adalah pada pemegang saham

minoritas. *Cumulative voting* memperjelas peran pemilik saham minoritas, sedangkan *straight voting* justru mengaburkan peran tersebut.

2. Hak *proxy voting* dimana pemegang saham dapat memberikan hak suaranya kepada pihak tertentu di dalam sebuah rapat pemegang saham. Proxy sering terjadi pada pengambilan suara dalam perusahaan-perusahaan besar yang memiliki jutaan lembar saham yang beredar.
3. Hak mendapat dividen apabila perusahaan memutuskan untuk membagi dividen pada periode tertentu.
4. Hak ambil bagian dalam likuidasi aset perusahaan setelah perusahaan memenuhi kewajibannya kepada pemegang obligasi. Klaim pemegang saham biasa terhadap aset perusahaan sering disebut sebagai residual *claim*, atau klaim terhadap aset perusahaan setelah klaim pemegang obligasi dan pemegang saham preferen.
5. Hak suara dalam rapat pemegang saham luar biasa yang menentukan masa depan perusahaan, misalnya merger, akuisisi, dan lain-lain.
6. Hak memiliki saham yang baru diterbitkan oleh perusahaan. Hak ini disebut sebagai *preemptive right*.

(Mintzberg, 1983 dalam Aditya, 2008) mengemukakan dua dimensi dari kepemilikan yaitu berdasarkan keterlibatan (*involment*) atau ketidakterlibatan (*detachment*) yang membedakan pemilik perusahaan yang mampu mempengaruhi keputusan atau tindakan perusahaan dan yang tidak dan berdasarkan konsentrasi (*concentration*) atau ketersebaran (*dispersion*) yang membedakan perusahaan yang sahamnya dipegang terpusat pada satu pihak dengan perusahaan yang sahamnya dipegang secara luas oleh banyak pihak. (Chaganti dan Damampour, 1991 dalam Aditya 2008). Klasifikasi silang antara dua dimensi tersebut menghasilkan empat tipe dari kepemilikan saham yaitu tersebar-tidak terlibat, tersebar terlibat, terkonsentrasi tidak terlibat, terkonsentrasi-terlibat. (Mintzberg, 1983 dalam Aditya 2008) berpendapat bahwa semakin terlibat pemilik dan semakin terkonsentrasinya kepemilikan, semakin besar juga kekuatan pemegang saham dalam mempengaruhi

perusahaan. Dengan demikian apabila pengaruh saham semakin kuat maka masalah agensi akan semakin dapat ditekan.

2.1.5.1. Kepemilikan blok saham dan kosentrasi kepemilikan

Dalam kepemilikan saham terdapat istilah pemegang blok saham. pemegang blok saham adalah pemegang saham yang memegang minimal lima persen dari (Abor dan biekpe, 2006 dalam Aditya 2008). Elemen penting dari kepemilikan blok saham oleh pihak eksternal adalah pengawasan manajer atau insider yang lebih kuat. Sehingga hal ini mampu mengurangi masalah agensi antara manajemen dengan pemegang saham. (La porta et all, 1998 dalam Christian, 2008) berpendapat bahwa pemegang saham pengendali (*controlling*) atau pemegang blok saham perusahaan dengan investor eksternal. Hal ini sebaliknya terjadi apabila kepemilikan blok saham perusahaan di dominasi oleh manajemen perusahaan. Hal ini dapat menjadikan manajemen merasa bebas untuk membuat keputusan sekalipun meragukan perusahaan. Kepemilikan blok perusahaan mampu menurunkan nilai perusahaan akibat membesarnya masalah agensi dan juga eksploitasi pemegang saham minoritas (Lins, 2003 dalam Aditya 2008)

Kosentrasi kepemilikan terkait dengan jumlah pemegang saham atau besarnya presentase kepemilikan saham selain kepemilikan oleh public di dalam struktur kepemilikan saham perusahaan. Apabila konsentrasi kepemilikan saham perusahaan tinggi dan didominasi oleh pemegang saham eksternal, masalah agensi dapat dikurangi. Hal ini diakibatkan pemegang saham mayoritas dapat mengendalikan kebijakn manajemen dengan bebas tanpa harus menimbulkan konflik keinginan antar pemegang blok saham. Kepemilikan saham yang sangat terpecah mampu meningkatkan masalah agensi dikarenakan kemampuan pemegang saham mengontrol dan mengendalikan manajemen berkurang. Selain itu, karena kepemilikan saham mereka yang kecil, mereka cenderung tidak memiliki rasa kepemilikan atau pengendalian terhadap perusahaan (Lee, 2008).

2.1.5.2. Kepemilikan saham institusional

Kepemilikan saham institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi baik yang bergerak dalam bidang keuangan atau nonkeuangan atau badan hukum lain. Kepemilikan saham institusional umumnya mampu mengurangi masalah agensi di dalam perusahaan. (Gedajlovic, 2003) dan (Thomsen et al 2000 dalam Aji 2010), mengungkapkan bahwa pengendalian perusahaan tidak hanya terkait pada konsentrasi kepemilikan melainkan juga terkait dengan identitas pemegang saham (Gedajlovic dan Shapiro, 2003 dalam Aji, 2010). Hal ini diperkuat dengan pendapat dari (Lee, 2008). Fungsi pengendalian akan semakin efektif apabila pemegang saham memiliki kemampuan dan pengalaman yang baik di bidang bisnis untuk mengendalikan manajemen karena memiliki pengetahuan dan sumber daya yang cukup. (Gedajlovic dan Shapiro, 2003 dalam Aji 2010) berpendapat bahwa kepemilikan saham oleh institusi atau perusahaan akan mampu memberikan pengendalian yang efektif bagi manajemen perusahaan karena padatnya jaringan bisnis, utang, dan modal perusahaan.

Pengaruh pemilik saham institusional pada perusahaan yang dikendalikan oleh manajemen, cenderung pasif atau tidak langsung dibandingkan aktif. Pengaruh aktif, yang biasanya dimiliki oleh board perusahaan, adalah kekuatan untuk mengendalikan seluruh keputusan kunci terkait dengan produk, pasar, dan investasi (Chaganti dan Damampour, 1991 dalam Tendi 2008). Pemilik perusahaan yang tidak secara aktif mengendalikan perusahaan cenderung hanya memiliki pengaruh pasif yaitu hanya pengaruh membatasi keputusan-keputusan manajemen. Pemilik blok saham umumnya jarang menggunakan pengendalinya aktif karena mereka tidak perlu menggunakan peran mereka dalam membuat keputusan perusahaan secara langsung. Pemilik saham institusional juga memiliki kemampuan untuk menerapkan pengaruh mereka di pasar dengan membeli dan menjual saham (Chaganti dan Damampour, 1991 dalam Haruman 2008). (Mintzberg, 1983 dalam Tendi, 2008) berpendapat bahwa pemilik saham institusional juga dapat mempengaruhi perusahaan dengan cara berbeda, misalnya dengan tekanan terhadap isu

tertentu dan aktifitas untuk mengendalikan proses keputusan internal melalui keanggotaan dewan direksi perusahaan.

2.1.5.3. Kepemilikan saham lainnya

Kepemilikan saham institusional dan dan kepemilikan saham oleh pihak asing bukanlah satu-satunya jenis kepemilikan saham yang ada di dunia bisnis. Jenis kepemilikan saham lainnya diantaranya adalah :

1. Kepemilikan manajerial. Kepemilikan saham manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan. Contohnya kepemilikan saham oleh anggota *Board of Directors* (BOD) perusahaan. Kepemilikan saham manajerial sering digunakan oleh pemegang saham untuk mengurangi konflik agensi dalam perusahaan (Herlambang, 2004). Hal ini dikarenakan manajemen lebih merasa memiliki perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan dapat bersumber dari program *Management Stock Option Program* (MSOP)
2. Kepemilikan keluarga. Kepemilikan saham oleh keluarga atau sekelompok orang yang masih memiliki relasi kerabat umumnya terdapat pada perusahaan keluarga yang sudah diwariskan turun-temurun. Perusahaan keluarga memiliki ciri khas yaitu umumnya memiliki struktur piramida yang menunjukkan hubungan antara perusahaan induk (*parent*) dengan beberapa perusahaan anak (*subsidiary*) (Morck dan Yeung, 2003 dalam Aditya 2008).
3. Kepemilikan pemerintah. Kepemilikan saham oleh pemerintah suatu Negara pada umumnya terdapat perusahaan milik Negara atau BUMN ataupun perusahaan milik Negara yang sudah *go public*. Privatisasi adalah cara penjualan yang digunakan oleh pemerintah dalam menjual beberapa persen saham perusahaan milik Negara kepada pribadi atau pihak swasta.
4. Kepemilikan saham oleh pihak asing adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak-pihak dari luar negeri baik individu maupun institusional. (Lee 2008 dalam Lihan, 2010) berpendapat

bahwa kepemilikan asing dan dan institutional lebih mampu mengendalikan kebijakan manajemen karena memiliki kemampuan dan pengalaman yang baik di bidang keuangan dan bisnis.

2.1.6. Investasi dana

Investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu asset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Keputusan investasi yg dilakukan oleh perusahaan akan menentukan apakah suatu investasi layak dilaksanakan oleh perusahaan atau tidak. Dilihat dari jangka waktunya, investasi dibedakan menjadi 3 macam yaitu investasi jangka pendek, investasi jangka menengah dan investasi jangka panjang. Sedangkan dilihat dari jenis aktivitya, investasi dibedakan ke dalam investasi aktiva riil dan investasi non riil (aktiva finansia). Investasi dalam aktiva riil misalnya investasi dalam tanah, gedung, mesin-mesin dan peralatan-peralatan. Adapun investasi non-riil msalnya investasi kedalam surat-surat berharga (Magister Manajemen Universitas Muhamadiyah Makasar, 2011).

Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sangat penting artinya bagi kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan. Hal ini karena keputusan investasi menyangkut dana yang akan digunakan untuk investasi, jenis investasi yang akan di lakukan ini diharapkan memperoleh penerimaan - penerimaan yang dihasilkan dari investasi tersebut yang dapat menutup biaya-biaya yang dikeluarkannya. Penerimaan investasi yang akan diterima berasal dari proyeksi keuntungan atas investasi tersebut. Untuk menganalisis keputusan investasi atau proyek investasi , apakah investasi tersebut layak atau tidak , maka konsep yang digunakan adalah konsep aliran kas, bukan konsep laba (Magister Manajemen Universitas Muhamadiyah Makasar, 2011).

Ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, (Tandelilin, 2001: 3), antara lain :

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa akan datang.

Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang dimasa yang akan datang.

2. Mengurangi tekanan inflasi

Dengan melakukan investasi dalam kepemilikan perusahaan, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.

3. Dorongan untuk menghemat pajak

Beberapa negara didunia banyak melakukan kebijakan yang mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi di bidang-bidang usaha.

2.1.6.1. Jenis-jenis investasi

Menginvestasikan jumlah dana pada asset riil (tanah, emas, mesin atau bangunan) maupun asset finansial (deposito, saham ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan.

Menurut Sumantoro (2000: 19 - 21) Jenis - jenis investasi yang ada di pasar modal, yaitu antara lain seperti :

1. Saham

Saham adalah tanda bukti penyertaan modal atau bukti kepemilikan atas suatu Perseroan Terbatas (PT) atau yang disebut entitas, pemilik saham memiliki hak sebagai berikut :

- a. Mendapat deviden, yaitu bagian keuntungan usaha yang dibagikan kepada para pemegang saham.
- b. Mengeluarkan suara atau pendapat dalam RUPS, khususnya dalam hal-hal pemilihan direksi, reorganisasi dan penentuan kebijaksanaan lain atas jalannya perusahaan.
- c. Hak lain seperti bonus dan hal ini yang dikeluarkan perusahaan.
- d. Peningkatan nilai modal yang mungkin ada apabila saham tersebut dijual oleh pemiliknya dengan harga yang lebih tinggi.

2. Obligasi

Obligasi adalah tanda bukti kepemilikan hutang yang dikeluarkan perusahaan atau pemerintah kepada masyarakat

Pemilik obligasi memiliki hak-hak sebagai berikut :

- a. Hak atas pembayaran hutang.
- b. Hak atas pelunasan hutang.
- c. Meningkatkan nilai modal yang mungkin ada apabila obligasi dijual kembali.

3. Sertifikat PT. Danareksa (sertifikat reksa dana)

Sertifikat PT. Danareksa adalah surat berharga pengganti dari surat-surat berharga atau sekumpulan surat berharga lain.

Pemilik sertifikat Danareksa memiliki hak-hak, yaitu sebagai berikut :

- a. Deviden yang dibayarkan secara berkala.
- b. Peningkatan nilai modal yang ada apabila sertifikat dijual kembali.
- c. Hak untuk menjual kembali kepada surat berharga tersebut kepada PT. Danareksa.

2.1.7. Reputasi auditor

Perusahaan menyewa auditor independen untuk memeriksa kesesuaian laporan keuangan yang disusun oleh manajemen dengan PSAK, dan memberikan pendapat atas keabsahannya. Pendapat wajar tanpa syarat dari auditor bereputasi baik berperandalam meningkatkan kepercayaan masyarakat akan keakuratan informasi yang disajikan dalam prospektus sebagai dasar analisis untuk pengambilan keputusan investasi.

(Firth, 1978 dalam Sulistyono, 2005) meneliti pengaruh pendapat *qualified* yang diberikan auditor dalam laporan keuangan tahunan terhadap pergerakan harga saham pada perusahaan di Inggris. Ia menemukan harga saham menurun secara tajam pada tanggal pengumuman laporan keuangan tahunan. Elliot (1982) mendokumentasikan terjadinya *abnormal return* menyusul pengumuman pendapat *qualified* dari auditor. (Penelitian Balves et al, 1998 dalam Helen, 2005) mengungkapkan *underwriter* yang bereputasi baik akan

memilih KAP yang bereputasi baik pula untuk mengurangi risiko *underpricing*. (Rochayani dan Setiawan, 2004 dalam Helen, 2005) menyatakan penggunaan jasa sponsor seperti auditor dan penjamin emisi yang berkualitas akan memberikan sinyal mengenai nilai perusahaan dan kualitas IPO kepada investor yang potensial dan memberikan jaminan bahwa ramalan laba yang dibuat sesuai dengan aturan-aturan yang semestinya dan bahwa asumsi yang digunakan mempunyai dasar yang rasional terhadap ramalan yang dibuat manajemen. Hasil penelitian Li et al, 2005 dalam Tendi, 2008) mendokumentasikan perusahaan yang diaudit oleh auditor berkualitas dan menggunakan *underwriter* bank investasi yang bereputasi baik mempunyai tingkat *survive* yang lebih tinggi.

2.1.8. Underpricing

Bagi perusahaan yang mengeluarkan saham, apabila terjadi *underpricing* berarti kehilangan kesempatan untuk mendapatkan dana maksimal. Sebaliknya bila terjadi *overpricing* perusahaan akan berhasil menghimpun dana lebih murah, sehingga akan mendapatkan dana yang maksimal.

Studi tentang IPO secara internasional menyatakan bahwa 9 dari 10 penelitian menyimpulkan telah terjadi *underpricing* (Aggarwal et al. 1994 dalam Ainul, 2003). *Underpricing* juga terjadi karena *ex-ante* uncertainty harga saham pada saat penawaran perdana. Kondisi ini mendorong permintaan terhadap auditor yang berkualitas. Untuk mengurangi *ex-ante* uncertainty, *underwriter* meminta laporan keuangan perusahaan emiten agar diaudit oleh auditor yang bereputasi tinggi.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* (Aditya, 2011)

1. Reputasi Underwriter

Underwriter adalah perusahaan yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten, dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang terjual. Peran dari *underwriter* adalah dalam mengurangi ketidakpastian. Dalam melakukan penawaran saham

perdana, untuk mengurangi risiko yang akan dihadapi, maka emiten akan meminta underwriter untuk menjamin penjualan saham tersebut.

Adanya fungsi penjaminan saham tersebut berarti underwriter mempunyai peranan kunci bagi kesuksesan emisi surat berharga suatu perusahaan. Ditinjau dari tanggung jawab underwriter sebagai penjamin emisi, terdapat empat tipe penjaminan, yaitu :

a. *Full Commitment*

Underwriter sebagai penjamin dengan tipe *full commitment* ini memberikan jaminan kepada emiten, bahwa penjamin emisi akan membeli surat berharga yang ditawarkan dan kemudian menjualnya kembali kepada masyarakat dengan harga yang lebih tinggi daripada harga yang dibayarkan kepada emiten dengan risiko jika sebagian atau seluruh efek tersebut tidak laku terjual maka seluruhnya menjadi beban penjamin emisi.

b. *Best Effort*

Underwriter sebagai penjamin dengan tipe *best effort* ini menempatkan para penjamin emisi hanya berperan sebagai agen dari emiten saja, yaitu dengan menjualkan emisi surat berharga sebaik – baiknya. Penjamin emisi tipe ini hanya akan membayar sebesar harga efek yang laku terjual.

c. *Standby Commitment*

Underwriter sebagai penjamin emisi dengan tipe *standby commitment* ini bertanggungjawab untuk menawarkan dan menjual suatu emisi surat berharga dan menyanggupi untuk membeli sisa efek yang tidak laku terjual dengan tingkat harga tertentu sesuai dengan syarat yang dijanjikan.

d. *All or None Commitment*

Underwriter sebagai penjamin emisi dengan tipe *all or none commitment* ini, sebelum menjual efek, sudah memiliki dan membeli efek tersebut sehingga mereka dapat menjual dengan harga tertentu. Pada umumnya underwriter mempunyai tiga fungsi (Jogiyanto, 2000) yaitu:

1. Sebagai pemberi saran kepada perusahaan yang akan melakukan go public (*advisory function*)

2. Sebagai penjamin penjualan saham perdana dan bersedia membeli sisa sekuritas yang tidak terjual (*underwriting function*)
3. Sebagai pemasar saham kepada investor (*marketing function*).
Namun dalam prakteknya tidak semua *underwriter* bersedia memberikan jaminan *full commitment* (menjamin semua saham akan terjual), tetapi biasanya hanya berani memberikan jaminan *best effort* (berusaha sebaik mungkin) untuk menjual saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Dengan adanya reputasi *underwriter* akan mampu menaikkan harga saham dan akan meningkatkan kepercayaan masyarakat sekaligus kualitas perusahaan yang IPO. Reputasi *underwriter* akan dapat menyakinkan emiten bahwa saham yang ditawarkan akan laku terjual, karena *underwriter* akan mengalami kerugian bila saham yang ditawarkan tidak laku dijual. Reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap tinggi rendahnya tingkat *underpriced*, karena pihak *underwriter* sangat berperan dalam penentuan harga saham dipasar perdana dan *underwriter* yang lebih tahu keadaan pasar. Semakin tinggi reputasi *underwriter* maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah.

2. Reputasi Auditor

Menurut pasal 64 UU No. 8 tahun 1995, auditor berfungsi untuk memberikan pendapat atas kewajiban laporan keuangan emiten atau calon emiten dan bertanggungjawab atas kewajiban keuangan yang disusun berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum serta peraturan BAPEPAM.

Persyaratan yang diharuskan oleh BEJ untuk dipenuhi oleh perusahaan yang akan melakukan proses go public adalah laporan keuangan perusahaan calon emiten harus wajar tanpa syarat. Oleh karena itu auditor sebagai pemeriksa laporan keuangan mempunyai peran yang sangat besar bagi perusahaan calon emiten untuk menentukan bisa atau tidaknya listing di pasar modal. Dengan menyewa auditor yang memiliki reputasi tinggi, maka akan memberikan harga penawaran yang paling tinggi. bila harga penawaran tinggi maka tingkat *underpricing* emiten akan semakin rendah.

3. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang berskala besar umumnya lebih dikenal masyarakat luas apabila dibandingkan dengan perusahaan yang ukurannya kecil. Skala atau ukuran perusahaan ini berpengaruh terhadap tingkat *underpriced*. Pada umumnya skala atau ukuran perusahaan menjadi faktor dalam memutuskan untuk membeli saham di bursa efek. Hasil penelitian (Kim, Krinsky, Lee, 1993 dalam Aida, 2003) dalam menunjukkan adanya hubungan yang negatif antara ukuran perusahaan dengan tingkat *underpriced*. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, maka tingkat *underpriced-nya* akan semakin rendah.

4. Pertumbuhan Laba

Pertumbuhan laba merupakan proksi yang digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan antara dua periode. Semakin baik tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin baik posisi perusahaan tersebut mempertahankan posisi ekonominya, baik dalam industri maupun dalam kegiatan ekonomi secara keseluruhan. Dalam penelitian ini diduga pertumbuhan laba berpengaruh terhadap terjadinya *underpricing*, karena dalam keputusan investasinya diduga investor akan mempertimbangkan

pertumbuhan laba untuk melihat apakah perusahaan bisa mempertahankan bahkan meningkatkan pertumbuhan labanya dimasa mendatang. Sehingga semakin tinggi tingkat pertumbuhan laba maka semakin rendah tingkat Underpricing-nya.

5. Komposisi Dewan Komisaris

Dewan komisaris merupakan salah satu inti dari mekanisme pengendalian internal. Tugas utama dewan komisaris adalah melakukan pengawasan terhadap dewan direksi dan manajemen atas pengelolaan sumber daya perusahaan agar dapat berjalan secara efisien dan efektif dalam rangka mencapai tujuan organisasi, selain itu juga menyeleksi, mengganti dewan direksi, serta mengawasi jalannya pergantian direksi.

Perusahaan harus memiliki dewan komisaris yang kredibel serta memiliki independensi. Kredibilitas dapat dibentuk dengan melakukan penataan terhadap dewan komisaris. Terdapat faktor-faktor yang harus dicermati, yaitu:

1. Menentukan jumlah komisaris yang efektif, jumlah komisaris tidak boleh terlalu sedikit karena akan mengganggu kinerja dewan direksi itu sendiri tetapi juga tidak boleh terlalu banyak karena akan berdampak pada efisiensi.
2. Faktor pendidikan, dimana tugas-tugas pokok dewan komisaris adalah berkaitan erat dengan hal-hal yang bersifat strategik. Oleh karena itu, dukungan dari latar belakang pendidikan yang memadai akan sangat menentukan kualitas keahlian, pengetahuan, dan pengolahan informasi sehingga akan berdampak pada pengawasan yang diberikan.
3. Faktor pengalaman, dimana anggota dewan komisaris yang memiliki latar belakang pendidikan yang baik akan lebih baik apabila didukung oleh pengalaman yang cukup.

Dalam *code for good corporate governance* yang dituangkan dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor: Kep-315/BEI/062000 butir C mengenai pembentukan dewan komisaris independen, menjadi salah satu hal yang diwajibkan bagi perusahaan-perusahaan publik yang listing di

BEI. Keberadaan komisaris independen sangat diperlukan karena tujuan dibentuknya dewan komisaris adalah sebagai wakil dari pemegang saham khususnya dan stakeholders lain, yang bertugas mengawasi aktivitas manajemen sehingga asimetris informasi antara manajer dan pemegang saham dapat diatasi. Dengan asumsi dewan komisaris mewakili pemegang saham, maka dewan komisaris merupakan alat pengendali dan merupakan elemen yang sangat penting. Anggota dewan komisaris terdiri dari orang-orang yang berasal dari dalam perusahaan (intern) dan dari luar perusahaan (ekstern). Anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan ini disebut juga sebagai komisaris independen (Utama dan Afriani, 2005).

Berdasarkan peraturan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia mengenai pembentukan komisaris independen, ditetapkan bahwa jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30 persen dari jumlah seluruh anggota komisaris. Prosentase 30 persen ini dianggap bisa mewakili pemilik saham yang dianggap minoritas, sehingga kemungkinan terjadinya perbedaan perlakuan antara pemilik saham mayoritas dan minoritas tidak perlu terjadi.

Dalam menjamin pelaksanaan pengelolaan perusahaan yang baik, maka diperlukan dewan komisaris yang berintegritas, mempunyai kemampuan, mempunyai latar belakang pendidikan yang baik, tidak cacat hukum, serta tidak memiliki hubungan bisnis dengan pihak lain yang dapat merugikan perusahaan. Komposisi dewan komisaris harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat, dan cepat serta dapat bertindak secara independen dalam arti tidak mempunyai kepentingan yang mengganggu kemampuannya untuk melaksanakan tugasnya secara mandiri dan kritis. Komposisi dewan komisaris harus memiliki kriteria yang ditetapkan oleh perusahaan, agar tujuan perusahaan dalam menjaga kualitas manajemen dan mempertahankan nilai perusahaan di mata investor tercapai sesuai dengan standar corporate governance yang diwajibkan oleh Bapepam kepada perusahaan yang go public. Peraturan di Indonesia mengenai board governance merupakan suatu bentuk upaya dari pemerintah sebagai pihak regulator untuk memperbaiki corporate governance di Indonesia, terutama

paska krisis ekonomi tahun 1997. Dengan demikian semakin baik komposisi dewan komisaris maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin baik komposisi dewan komisaris, maka semakin kecil tingkat ketidakpastian di masa mendatang, sehingga tingkat underpricing-nya akan rendah.

2.1.9. Earnings Management

Earning management atau manajemen laba bukanlah hal baru dalam khasanah dunia akuntansi keuangan. Istilah *earning management* telah menjadi sebuah fenomena yang telah turut menambah wacana perkembangan teori akuntansi dan merupakan salah satu kajian yang menarik dalam riset akuntansi. Istilah *earning management* muncul sebagai konsekuensi langsung dari upaya-upaya manajer ataupun pembuat laporan keuangan untuk melakukan manajemen informasi akuntansi, khususnya laba (*earnings*), demi kepentingan pribadi dan/atau perusahaan. *Earning management* tidak dapat diartikan sebagai upaya negatif yang merugikan karena tidakselamanya *earning management* berorientasi pada manipulasi laba. *Earning management* diduga muncul atau dilakukan oleh manajer atau pembuat laporan keuangan dalam proses pelaporan keuangan suatu organisasi karena mereka mengharapkan suatu manfaat dari tindakan yang dilakukan. *Earning management* menjadi menarik untuk diteliti karena dapat memberikan gambaran akan perilaku manajer dalam menyusun dan melaporkan laporan keuangannya pada periode tertentu, yaitu adanya kemungkinan munculnya motivasi tertentu yang mendorong mereka untuk mengatur data keuangan yang dilaporkan. *Earning management* menjadi tidak harus dikaitkan dengan upaya untuk memanipulasi data atau informasi akuntansi tetapi dapat juga dikaitkan dengan pemilihan metode akuntansi (*accounting methods*) untuk mengatur keuntungan yang bisa dilakukan.

2.1.9.1 Pengertian Earning Management

(Scott, 2000 dalam Saiful, 2002) membagi cara pemahaman atas *earning management* menjadi dua. Pertama, melihatnya sebagai perilaku oportunistik

manajer untuk memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi, kontrak utang, dan *political costs* (*opportunistic Earning Management*). Kedua, dengan memandang manajemen laba dari perspektif *efficient contracting* (*Efficient Earnings Management*), dimana *earning management* memberi manajer suatu fleksibilitas untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian-kejadian yang tidak terduga untuk keuntungan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Dengan demikian manajer dapat mempengaruhi nilai pasar saham perusahaannya melalui *earning management*, misalnya membuat perataan laba (*income smoothing*) dan pertumbuhan laba sepanjang waktu.

Pengertian *earning management* menurut Schipper (1989 :92) dalam Saiful, 2002 mendefinisikan *earning management* sebagai suatu intervensi dengan maksud tertentu terhadap proses pelaporan keuangan eksternal dengan sengaja memperoleh keuntungan pribadi. Sedangkan menurut (Healy dan Wahlen 1999 dalam Saiful, 2002), menyatakan bahwa manajemen laba terjadi ketika para manajer menggunakan judgement dalam pelaporan keuangan dan penyusunan transaksi untuk merubah laporan keuangan yang menyesatkan terhadap pemegang saham atas dasar kinerja ekonomi organisasi atau untuk mempengaruhi hasil sesuai dengan kontrak tergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan.

Earning management merupakan pemilihan kebijakan akuntansi untuk mencapai tujuan khusus (Scott 2000 :351, dalam Saiful, 2002). Tujuan yang akandicapai oleh manajemen melalui *earning management* meliputi : mendapatkan bonus dan kompensasi lainnya, mempengaruhi keputusan pelaku pasar modal, menghindari pelanggaran perjanjian hutang, dan juga menghindari biaya politik (Watt Zimmerman : 1986, dalam Saiful, 2002). *Earning management* merupakan salah satu faktor yang dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan, dan menambah bias dalam laporan keuangan serta mengganggu pemakai laporan keuangan yang mempercayai angka hasil rekayasa tersebut sebagai angka laba tanpa rekayasa (Setiawati dan Na'im, 2000 dalam Adi Irawan 2009). *Earning management* merupakan area

kontroversial dan penting dalam akuntansi keuangan. Beberapa pihak yang berpendapat bahwa *earning management* merupakan perilaku yang tidak dapat diterima, mempunyai alasan bahwa *earning management* berarti suatu pengurangan dalam keandalan informasi yang cukup akurat mengenai laba untuk mengevaluasi *return* dan resiko portofolionya (Ashari dkk,1994 dalam Assih, 2004).

2.1.9.2. Faktor-faktor Pendorong *Earning Management*

Dalam *positive accounting theory* terdapat tiga hipotesis yang melatarbelakangi terjadinya *earning management* (Watt dan Zimmerman, 1986 dalam Saiful, 2002) yaitu:

a. Bonus Plan Hypothesis

Earning management memilih akuntansi yang memaksimalkan utilitasnya yaitu bonus yang tinggi. Manajer perusahaan yang memperoleh bonus berdasarkan laba. Lebih banyak menggunakan metode akuntansi yang meningkatkan laba yang dilaporkan. Dalam suatu perusahaan yang memiliki rencana bonus, maka manajer perusahaan akan melakukan kenaikan laba saat ini yakni dengan memilih metode akuntansi yang mampu menggeser dari masa depan ke masa kini. Tindakan ini dilakukan dikarenakan manajer termotivasi untuk mendapatkan upah yang lebih tinggi untuk masa kini.

Dalam kontrak bonus dikenal dua istilah *bogey* (tingkat laba terendah untuk mendapatkan bonus) dan *cap* (tingkat laba tinggi). Jika laba berada di bawah *bogey*, maka tidak akan ada bonus yang diperoleh manajer sedangkan jika laba berada di atas *cap*, maka manajer juga tidak akan mendapatkan bonus tambahan. Jika laba bersih dibawah *bogey*, manajer cenderung memperkecil laba dengan harapan memperoleh bonus lebih besar pada periode berikutnya, begitu pula sebaliknya. Jadi, manajer hanya akan menaikkan laba bersih perusahaan hanya jika laba bersih berada diantara *bogey* dan *cap*.

b. Debt Covenant Hypothesis

Manajer perusahaan yang melakukan pelanggaran perjanjian kredit cenderung memilih metode akuntansi yang memiliki dampak meningkatkan laba (Sweeney, 1994 dalam Saiful 2002). Hal ini untuk menjaga reputasi

mereka dalam pandangan pihak eksternal. Dalam suatu perusahaan yang mempunyai *rasio debt to equity* cukup tinggi, maka akan mendorong manajer perusahaan untuk menggunakan metode akuntansi yang dapat meningkatkan pendapatan atau laba. Perusahaan dengan rasio debt to equity yang tinggi akan berakibat timbulnya kesulitan dalam memperoleh dana tambahan dari pihak kreditor dan bahkan perusahaan dapat terancam melanggar perjanjian utang.

c. Political Cost Hypotesis

Dalam suatu perusahaan besar yang memiliki biaya politik tinggi, akan mendorong manajer memilih metode akuntansi yang menanggihkan laba yang dilaporkan dari periode sekarang ke periode masa mendatang sehingga dapat memperkecil laba yang dilaporkan. Adanya biaya politik dikarenakan profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat menarik perhatian media dan konsumen. Terdapat beberapa motivasi yang menyebabkan terjadinya praktik *earning management*. Scott (1997, dalam Erni Ekawati, 2006) dalam mengemukakan adanya beberapa motivasi yang menyebabkan terjadinya *earning management*, yakni :

1. *Bonus Schemes* (Rencana Bonus). Ditinjau dari sisi rencana bonus, manajer cenderung akan melakukan tindakan pengelolaan laba pada perusahaan yang memiliki rencana bonus. Manajer akan berusaha mengatur laba yang dilaporkan agar dapat memaksimalkan bonus yang diterimanya.

2. *Contractual Motivations* (Motivasi Kontrak). Semakin dekat suatu perusahaan kepelanggaran perjanjian hutang maka manajer akan cenderung memilih metode akuntansi yang dapat memindahkan laba periode mendatang ke periode berjalan sehingga dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami pelanggaran kontrak.

3. *Political Motivations* (Motivasi Politik). Perusahaan akan cenderung melakukan monopoli, maka manajer akan berusaha untuk menurunkan labanya agar sorotan dan tekanan publik terhadap perusahaan berkurang.

4. *Taxation Motivation* (Motivasi Perpajakan). Manajer akan berusaha untuk membayar pajak yang serendah mungkin dengan cara mengurangi

labanya. Dengan mengurangi laba yang dilaporkan maka perusahaan dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayarkan pemerintah.

5. *Change of Chief Executive Officer* (Pergantian CEO). Manajer perusahaan (CEO) akan berusaha meningkatkan kinerjanya untuk menghindari pergantian CEO oleh pemilik perusahaan dengan cara meningkatkan laba., jika penilaian kinerja berdasarkan laba. CEO yang dinilai baik oleh pemilik perusahaan akan diberikan bonus (reward), sedangkan manajer yang kinerjanya kurang baik akan diganti oleh pemilik perusahaan (*punishment*).

6. Initial Public Offering (IPO). Manajer perusahaan akan melakukan *earning management* agar harga sahamnya saat penawaran perdana (IPO) lebih tinggi, sedangkan kapitalisasi modal perusahaan menjadi lebih besar. Saat perusahaan *gopublic*, informasi keuangan yang ada dalam prospektus merupakan sumber informasi yang penting. Informasi ini dapat dipakai sebagai sinyal kepada calon investor tentang nilai perusahaan. Untuk mempengaruhi keputusan calon investor maka manajer berusaha menaikkan laba yang dilaporkan.

2.1.9.3. Teknik *Earning Management*

Ada tiga cara yang dapat digunakan untuk melakukan *earning management* pada laporan keuangan (Scott, 2000 dalam Sulistyono, 2005), yaitu:

- a. Memanfaatkan peluang untuk membuat estimasi akuntansi. Cara ini merupakan cara manajer untuk mempengaruhi laba melalui judgement terhadap estimasi akuntansi antara lain: estimasi piutang tak tertagih, estimasi kurun waktu depresiasi aktiva tetap atau amortisasi aktiva tak berwujud, estimasi biaya garansi dan lain-lain.
- b. Mengubah metode akuntansi. Perubahan metode akuntansi yang digunakan untuk mencatat suatu transaksi, contoh: mengubah metode depresiasi aktiva tetap. Dari metode depresiasi angka tahun ke metode depresiasi garis lurus.
- c. Menggeser perioda biaya atau pendapatan. Beberapa orang menyebutnya rekayasa sajenis ini sebagai manipulasi keputusan operasional (Fischer dan Rozenzweig, 1995 ;Bruns dan Merchant, 1990) dalam Saiful, 2002. Contoh

: rekayasa periode biaya atau pendapatan antaralain : mempercepat atau menunda pengeluaran untuk penelitian sampai periode akuntansi berikutnya (Daley dan Vigeland,1993 dalam Saiful 2002), mempercepat atau menunda pengeluaran promosi sampai periode akuntansi berikutnya mengatur saat penjualan aktiva tetap yang sudah dipakai, dan lain-lain.

Beberapa penelitian tentang menganalisis adanya *earning management* disekitar IPO. Umumnya penelitian tentang *earning management* menggunakan pengukuran berbasis akrual(*accruals-based measure*) dalam mendeteksi ada tidaknya manipulasi. Salah satu kelebihan dari pendekatan *accruals* adalah pendekatan tersebut berpotensi untuk mengungkap cara-cara untuk menurunkan atau menaikkan keuntungan, karena cara-cara tersebut kurang mendapat perhatian untuk diketahui pihak luar (Outsiders). Transaksi akrual adalah transaksi yang tidak mempengaruhi kas masuk dalam aliran kas keluar. Transaksi akrual terdiri dari:

- a. Transaksi *non-discretionary* yaitu transaksi yang dicatat dengan menggunakan metode tertentu, atau manajemen dihapkan konsisten dalam menggunakan metode tersebut. Misalnya: metode depresiasi dan metode pencatat persediaan.
- b. Transaksi *discretionary* yaitu transaksi yang memungkinkan manajer untuk menentukan jumlah atau nilai transaksi tersebut secara fleksibel. Misalnya : penentuan cadangan kerugian piutang, menggeser pendapatan masa depan ke pendapatan sekarang. Secara garis besar (Healy, 1985) dalam Adi Irawan, 2000) menyatakan bahwa menggunakan transaksi *discretionary accruals* memungkinkan manajemen dapat memanajemen laba.

2.1.9.4. Model-Model *Earning Management*

(Scott 2000 dalam Sulisty, 2005) menyatakan ada beberapa bentuk *earning management* yaitu :

- a. *Taking a bath*

Dalam bentuk jika manajemen harus melaporkan kerugian maka manajemen akan melaporkan dalam jumlah besar. Dengan tindakan ini manajemen berharap dapat meningkatkan laba yang akan datang dan kesalahan kerugian piutang perusahaan dapat dilimpahkan ke manajemen lama, jika terjadi pergantian manajer.

b. *Income minimization* (menurunkan laba)

Dalam bentuk ini manajer akan menurunkan laba untuk tujuan tertentu, misalnya: untuk tujuan penghematan kewajiban pajak yang harus dibayar kepada pemerintah. Karena semakin rendah laba yang dilaporkan perusahaan semakin rendah pula pajak yang dibayarkan.

c. *Income maximization* (meningkatkan laba)

Dalam bentuk ini manajer akan berusaha menaikkan laba untuk tujuan tertentu, misalnya: menjelang IPO manajer akan meningkatkan laba dengan harapan mendapatkan reaksi dari pasar.

d. *Income smoothing* (perataan laba)

Income smoothing dilakukan dengan meratakan laba yang dilaporkan, dengan tujuan pelaporan eksternal, terutama bagi investor, karena umumnya investor menyukai laba yang relative stabil. *Earning management* sebagai variabel dependen diproksi dengan *discretionary accruals* dan dihitung dengan *The Modified Jones Model*. Alasan pemilihan model Jones yang dimodifikasi ini karena model ini dianggap sebagai model yang paling baik dalam mendeteksi *earning management* dibandingkan dengan model lain serta memberikan hasil yang paling kuat (Dechow et al., 1995; Sutrisno, 2002 dalam Rachmawati, 2007).

2.2. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan sementara terhadap suatu masalah penelitian yang kebenarannya harus diuji secara empiris (Supranto, 1994 dalam Widarjo, 2010).

2.2.1. Kepemilikan Saham yang Masih Dipertahankan oleh Pemilik Lama (*Retention Ownership*) dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama adalah persentase penyertaan saham pemilik lama yang masih dipertahankan oleh pemilik lama setelah perusahaan melakukan penawaran umum perdana. (Leland dan Pyle 1977 dalam Wahyu, 2010) menyatakan bahwa retensi kepemilikan sebagai sinyal arus kas dimasa yang akan datang. Hasil penelitian tersebut mengandung makna bahwa semakin tinggi proporsi saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama atau semakin kecil proporsi saham yang dijual kepada masyarakat. Maka peluang terciptanya *return* saham setelah IPO akan semakin besar. Hal ini dikarenakan semakin tinggi kepemilikan saham oleh pemilik lama maka pemilik lama akan berhati-hati dalam mengelola perusahaan, baik dalam hal kebijakan operasional, investasi dan pendanaan. Dengan adanya kehati-hatian pemilik lama dalam mengelola perusahaan maka akan meningkatkan kinerja perusahaan dan mengurangi risiko perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. (Krinsky dan Rotenberg, 1989 dalam Wahyu, 2010) menemukan bukti empiris bahwa kepemilikan saham oleh pemilik lama atau retensi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (Krinsky dan Rotenberg, 1989 dalam Wahyu, 2010) menyatakan bahwa resiko spesifik perusahaan ditentukan oleh interaksi antara nilai perusahaan dengan *varians return* pasar. hasil penelitian ini tidak mendukung prediksi teori sinyal (Leland dan Pyle 1977 dalam Widarjo 2010). Penelitian yang dilakukan oleh (Hartono, 2006) memperoleh hasil bahwa proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama merupakan sinyal positif nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Hal Ini berarti penelitian ini mendukung teori sinyal (Leland dan Pyle, 1977 dalam Wahyu, 2010), artinya semakin tinggi proporsi kepemilikan saham yang dipertahankan oleh pemilik lama maka semakin tinggi nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

2.2.2. Investasi Dana dari *Proceeds* dan Nilai Perusahaan

Investasi dana dari penawaran umum saham perdana adalah jumlah dana yang akan digunakan oleh perusahaan untuk investasi, pengembangan usaha dan memperkuat modal kerja yang diperoleh dari penawaran umum saham perdana (Trueman, 1986; McGuinness, 1993 dalam Wahyu, 2010). Trueman (1986) melakukan pengujian tentang pengaruh proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dan investasi dana yang diperoleh dari penjualan saham perdana terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Hasil dari penelitian tersebut adalah proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama (OR) dan investasi dana dari penjualan saham perdana berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

(Keasey dan McGuinness, 1992 dalam Wahyu, 2010) melakukan pengujian terhadap penelitian Trueman (1986). Hasil dari penelitian ini adalah kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dan dana yang digunakan untuk investasi dari hasil penawaran umum saham perdana berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. McGuinness (1993) melakukan pengujian kembali variabel-variabel yang digunakan oleh Keasey dan McGuinness (1992) dengan menggunakan sampel perusahaan di Hongkong. Hasil dari penelitian tersebut adalah proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan investasi dana dari penjualan saham perdana tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂: Investasi dana dari hasil penawaran umum saham perdana berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

2.2.3. Reputasi Auditor dan Nilai Perusahaan

Auditor yang bereputasi diasosiasikan dengan auditor profesional dan berkualitas. Bagi perusahaan, informasi yang diperoleh dari laporan auditor yang profesional akan memberikan kepastian yang lebih memadai sehingga dapat memberikan tingkat reliabilitas yang lebih tinggi terhadap laporan keuangan yang akan diterbitkan. Laporan keuangan audit yang berkualitas, relevan dan reliabel dihasilkan dari audit yang dilakukan secara efektif oleh auditor yang berkualitas. Pemakai laporan keuangan lebih percaya pada laporan keuangan audit 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. KAP ternama mempunyai dorongan yang kuat untuk menjaga independensi mereka dan berusaha melaporkan informasi selengkap mungkin kepada pemegang saham dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya (Razae, 2003 dalam Widarjo, 2010). Dengan tingginya tingkat independensi dan kompetensi dari auditor maka akan meningkatkan kredibilitas dari laporan keuangan, dengan meningkatnya kredibilitas dari laporan keuangan maka diharapkan akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Datar, *et al.* (1991) juga mengembangkan teori Leland dan Pyle dengan memasukkan variabel kualitas auditor dalam mengkomunikasikan informasi privat pemilik lama ke pasar. Menurut Datar *et al.* 1991 dalam Wahyu, 2010) retensi kepemilikan dan kualitas auditor dapat digunakan sebagai sinyal perusahaan secara simultan. Ali dan Hartono (2003) menyatakan bahwa kualitas aktual audit tidak dapat diobservasi, sehingga auditor berusaha untuk mengkomunikasikan kualitas mereka melalui sinyal seperti reputasi atau *brand names*.

Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₃: Reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

2.3.4. Underpricing dan Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan Husnan (2001) menunjukkan bahwa IPO pada perusahaan-perusahaan yang privat ataupun pada perusahaan milik negara (BUMN) biasanya mengalami *underpriced*, karena harga pada penawaran perdana lebih rendah daripada harga pada hari pertama perdagangan di pasar sekunder. Hasil penelitian Ernyan dan Husnan (2001) menunjukkan bahwa penawaran perdana memberikan *initial return* yang positif dan signifikan untuk semua kelompok perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa terjadi *underpricing* pada penawaran perdana (IPO). (Aggarwal, *et al.* 1993 dalam Ainul, 2003) menemukan kinerja IPO dalam jangka pendek menunjukkan terjadinya *underpricing*, tetapi dalam jangka panjang menunjukkan terjadinya *return* yang negatif. Sementara itu Allen dan Faulhaber (1989), Grinblatt dan Hwang (1989), serta Welsch (1989) dalam Aida (2003) menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan *underpricing* sebagai suatu mekanisme untuk menandai nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa perusahaan melakukan *underpricing* saham-saham perdananya akan memberikan kinerja yang lebih baik di masa yang akan datang, dibandingkan dengan perusahaan lain yang tidak melakukan *underpricing*. (Bon, *et al.* 1993 dalam Ainul, 2003) menunjukkan ada perbedaan sistematis dalam kinerja saham perdana dari saham baru yang dikeluarkan bila ada perbedaan tujuan motif dari mempublik. Tingkat *underpricing* secara signifikan lebih tinggi bila perusahaan memandang mempublik sebagai sumber terakhir pendanaan, daripada keinginan pemegang saham untuk mendeversifikasikan kepemilikan mereka.

Penelitian terdahulu belum memberikan hasil yang konsisten, namun ada kecenderungan bahwa perusahaan yang melakukan kebijakan IPO mengalami fenomena *underpricing*. Hal ini ada yang sengaja dimaksudkan untuk menandai nilai perusahaan, bahwa dengan melakukan *underpricing* saham-saham perdananya akan memberikan kinerja yang lebih baik di masa yang akan datang. Ada pula yang disebabkan karena faktor *asymmetric information*

atau merupakan fungsi peningkatan ketidakpastian sebelumnya yang dialami oleh pasar yang dihubungkan dengan persetujuan penjamin emisi.

Berdasarkan kerangka pikir tersebut, maka hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₄ : *underpricing* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

2.2.5. Earnings Management dan Nilai Perusahaan

Manajemen laba dapat digambarkan sebagai perilaku manajemen dalam memilih kebijakan akuntansi tertentu, atau melalui penerapan aktivitas tertentu, yang bertujuan mempengaruhi laba untuk mencapai sebuah tujuan spesifik (Scott, 2009). Menurut teori keagenan, manajemen selalu berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya. Mengingat manajemen memiliki keleluasaan untuk memilih salah satu kebijakan akuntansi dari prinsip yang berlaku umum, maka wajar saja jika kemudian muncul pemikiran bahwa manajemen akan memilih metode akuntansi yang secara spesifik akan membantu manajemen dalam meraih tujuannya. Akrua diskresioner sering digunakan sebagai ukuran manajemen laba.

Salah satu motivasi yang dapat menjadi pemicu munculnya manajemen laba adalah motivasi untuk memanfaatkan kegiatan *Initial Public Offering* (IPO) sebagai sebuah kondisi asimetri informasi dalam rangka mendapatkan harga saham perdana yang tinggi (Scott, 2009). Hughes (1986) membuktikan bahwa informasi yang tercantum pada laporan keuangan, seperti misalnya angka *net income*, akan memberikan sinyal bagi investor dalam memprediksi nilai perusahaan. Konsekuensinya, manajemen memiliki insentif untuk menggunakan manajemen laba sebagai sarana menciptakan nilai laba yang lebih besar pada saat menjelang perusahaan melakukan IPO guna mendapatkan nilai saham perdana yang tinggi.

Aharony et al. (1993) dalam Adi Irawan (2009) tidak menemukan bukti kuat bahwa perusahaan melakukan *earnings management* pada saat IPO. Namun, hasil penelitian yang berbeda diungkapkan oleh Friedlan (1994) dalam Adi Irawan (2009) yang menemukan indikasi kuat bahwa manajer

mengatur tingkatkeuntungan dengan cara menaikkan laba yang dilaporkan (*income increasing*) sebelum perusahaan *go public*. Hasil penelitian Friedlan (1994) diperkuat oleh Teoh et al. (1998) dalam Adi Irawan (2009) yang menemukan bukti kuat bahwa perusahaan yang *go public* di Amerika Serikat menaikkan laba(*income increasing*) pada periode setahun sebelum penawaran.

Di Asia, Chen, Lin, dan Zou (2005) dalam Adi Irawan (2009) melakukan penelitian terhadap perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di pasar modal Taiwan. Hasilnya mereka menemukan bukti bahwa manajemen melakukan *income increasing discretionary accrual* pada periode sebelum *go public* dan melakukan *income decreasing discretionary accrual* pada periode setelah *go public*. Amin (2007) dalam Adi Irawan (2009) melakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan yang *go public* di BEI dan menemukan bahwa perusahaan melaksanakan *earnings management* beberapa tahun sebelum pelaksanaan IPO dengan cara memainkan komponen-komponen *accruals*.

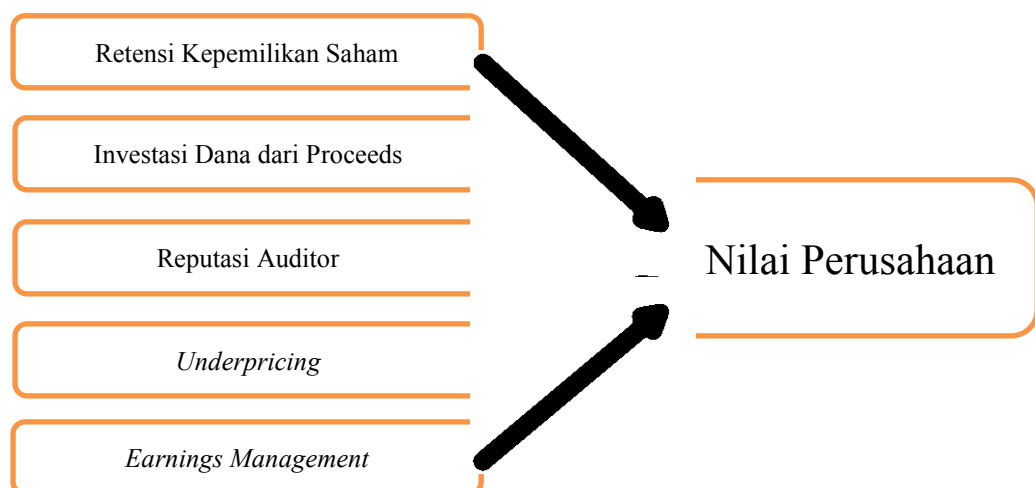
Dari penjelasan diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa *earnings management* dimungkinkan untuk terjadi pada IPO.

Hipotesis kelima yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H₅ : Earnings Management berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan setelah Penawaran Umum Perdana.

2.3. Model Penelitian

Gambar 2.1



STIE BPD Jateng

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Definisi Konsep

Konsep adalah abstraksi mengenai suatu fenomena yang dirumuskan atas dasar generalisasi dari sejumlah karakteristik kejadian, keadaan, kelompok, atau individu tertentu (Masri Singarimbun dan Sofian Effendi, 1995:34 dalam Widarjo, 2010). Definisi konsep berisi mengenai penjabaran dari variabel-variabel yang akan dibahas dan merupakan hal yang sangat diperlukan dalam sebuah penelitian. Adapun definisi konsep dari penelitian ini adalah :

3.1.1. Variabel Dependen

a. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin & Hadianto, 2001) dalam Herawati (2008),

3.1.2. Variabel Independen

a. *Ownership Retention*

Kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama adalah persentase penyertaan saham pemilik lama yang masih dipertahankan oleh pemilik lama setelah perusahaan melakukan penawaran umum perdana (Widarjo dkk, 2010).

b. *Investasi Dana dari Proceeds*

Investasi dana dari penawaran umum saham perdana adalah jumlah dana yang akan digunakan oleh perusahaan untuk investasi, pengembangan usaha dan memper kuat modal kerja yang diperoleh dari penawaran umum saham perdana (Trueman, 1986; McGuinness, 1993) dalam Widarjo dkk, (2010).

b. Reputai Auditor

Reputasi auditor merupakan prestasi dan kepercayaan publik yang disandang auditor atas nama besar yang dimiliki auditor tersebut (Sinarwati, 2010).

c. *Underpricing*

Underpricing adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan ketika diperdagangkan di pasar sekunder (Arum Prastiwi, 2001 dalam Aditya 2011)

d. *Earnings Management*

Managemen laba (*Earnings Management*) dapat didefinisikan sebagai pelaporan keuangan yang tidak netral yang didalamnya manajer secara intensif melakukan campur tangan untuk menghasilkan beberapa keuntungan pribadi. Manajer dapat melakukan campur tangan dengan memodifikasi tentang bagaimana mereka menginterpretasikan berbagai standar akuntansi keuangan dan data akuntansi (Healy dan Wahlen, 1999) dalam Ainul (2003).

3.2. Definisi Operasional

Definisi Operasional adalah unsure penelitian yang memberitahukan bagaimana cara mengukur suatu variabel (Masri Singarimbun dan Sofian Effendi, 1995:46) dalam Widarjo (2010) Adapun definisi operasional dalam penelitian ini adalah :

3.2.1. Variabel Dependen

a. Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan diukur dengan 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) dalam Widarjo dkk (2010).

$$NP = \sum S \times CP$$

NP : Nilai Pasar Perdana di Pasar Sekunder

$\sum S$: Jumlah saham yang ditempatkan dan dsetor penuh

CP : Harga penutupan di hari pertama di pasar sekunder

3.2.2. Variabel Independen

b. *Ownership Retention*

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 (*Initial Public Offerings*).

$$OR = (AOR(\%)/\sum S)$$

OR : Kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama.

AOR : Presentase penyertaan saham pemilik lama.(%)

$\sum S$: Jumlah Saham yang beredar

c. *Investasi Dana dari Proceeds*

Nilai investasi dana dari hasil penawaran umum saham perdana (INV) diperoleh dengan mengalikan jumlah dana yang peroleh dari penawaran saham perdana dengan persentase penggunaan dana untuk investasi dan pengembangan usaha. Pengukuran variabel ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Trueman (1986) dan McGuinness (1993) dalam Widarjo (2008).

$$INV = (\sum INV \times UINV (\%))$$

INV : Nilai investasi dana dari hasil penawaran umum saham perdana

$\sum INV$: Jumlah dana yang peroleh dari penawaran saham perdana

UINV : Persentase penggunaan dana untuk investasi dan pengembangan usaha

d. *Reputasi Auditor*

Dalam penelitian ini reputasi auditor merupakan variable *dummy* yang diukur berdasarkan reputasi kantor akuntan publik yang mengaudit perusahaan. Jika KAP termasuk berafiliasi dengan *The Big Four Auditors*

diberikode 1, jika tidak diberi kode 0. KAP di Indonesia yang berafiliasi dengan *The Big Four Auditors* yaitu (Cahyadi, 2009) dalam (Widarjo, 2010):

- (1) KAP Purwantono, Sarwoko, Sandjaja berafiliasi dengan Ernst & Young,
- (2) KAP Osman Bing Satrio dan Rekan berafiliasi dengan Deloitte Touche Tohmatsu,
- (3) KAP Sidharta, Sidharta, Widjaja berafiliasi dengan KPMG
- (4) KAP Haryanto Sahari berafiliasi dengan Pricewater house Coopers.

e. *Underpricing*

Underpricing diperoleh dengan mencari Selisih antara harga penawaran saham perdana pada pasar sekunder dengan harga penawaran saham saat IPO (Aditya, 2011).

$$Up = P_1 - P_0$$

Up : *Underpricing*

P_1 : Harga saham pada pasar sekunder

P_0 : Harga penawaran saham perdana saat IPO.

f. *Earnings Management*

Earnings Management diproksi dengan *Discretionary accrual* dengan menggunakan model *Jones* yang dimodifikasi (Dechow et.al, 1995) dalam dalam Adi Irawan (2009),

Nilai total Akrua (TA) diestimasi dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$TA_{it}/A_{it-1} = \beta_1 (1/A_{it-1}) + \beta_2 (\Delta Rev_{it}/A_{it-1}) + \beta_3 (PPE_{it}/A_{it-1}) + e$$

Dengan menggunakan koefisien regresi diatas nilai *non discretionary accruals* (NDA) dapat dihitung dengan rumus :

$$NDA_{it} = \beta_1 (1/A_{it-1}) + \beta_2 (\Delta Rev_{it}/A_{it-1} - \Delta Rec_{it}/A_{it-1}) + \beta_3 (PPE_{it}/A_{it-1}) + e$$

$$DA_{it} = TA_{it} / A_{it-1} - NDA_{it-1}$$

TA_{it}/A_{it-1} = nilai total akrua perusahaan *i* tahun *t* dibagi nilai aset perusahaan *i* pada tahun *t-i*

NDA_{it} = nilai *Non Discretionary Akrua* pada tahun *t*

DA_{it} = nilai *Discretionary Akrua*l pada tahun t

$TAC_{i,t}$ = nilai total akrual perusahaan i pada tahun t

$A_{i,t-1}$ = nilai total aset perusahaan i pada tahun $t-1$

$\Delta REV_{i,t}$ = penjualan bersih perusahaan i pada tahun t dikurangi dengan nilai piutang bersih perusahaan i pada tahun $t-1$

$\Delta REC_{i,t}$ = piutang dagang perusahaan i pada tahun t dikurangi dengan nilai piutang bersih perusahaan i pada tahun $t-1$

$PPE_{i,t}$ = nilai aset tetap (*property, plant, equipment*) perusahaan I pada tahun t

$\beta_1, \beta_2,$ dan β_3 = parameter

e_{it} = *error term*

3.3. Populasi dan Sampel

3.3.1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi bukan sekedar jumlah yang ada pada objek/subyek yang dipelajari, tetapi meliputi seluruh karakteristik/sifat yang dimiliki oleh subyek/objek yang diteliti (Sugiyono, 2007:61). Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan penawaran umum saham perdana (IPO).

3.3.2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2007:62). Dalam penelitian ini, metode yang dipakai dalam pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* dikenal juga sebagai sampling pertimbangan, yaitu terjadi apabila pengambilan sampel dilakukan berdasarkan pertimbangan perorangan atau pertimbangan peneliti (Marzuki, 2000). Adapun kriteria perusahaan yang digunakan untuk mencantumkan sampel sebagai berikut:

1. Seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan yang melakukan penawaran saham perdana IPO (*Initial Public Offering*) antara tahun 2008-2010.
2. Perusahaan yang telah menerbitkan laporan tahunan setelah melakukan penawaran saham perdana IPO (*Initial Public Offering*)
3. Dalam laporan tahunan perusahaan tersebut tersedia informasi variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini, yaitu ; kepemilikan saham, investasi dana, KAP yang melakukan audit.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dapat dilakukan dengan menggunakan data primer dan data sekunder. Menurut Soeranto dan Lincoln (1995:76) data primer adalah data yang dikumpulkan dan diolah sendiri oleh organisasi yang menerbitkan atau menggunakannya. Sedangkan data sekunder adalah data yang diterbitkan atau digunakan oleh organisasi yang bukan pengolahnya. Data sekunder disebut juga data tersedia. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa pengumpulan data sekunder, yaitu :

3.4.1. Studi Pustaka

1. Studi pustaka, yaitu penelitian yang dilakukan dengan membaca literature yang ada hubungannya dengan penelitian ini. Data yang dikumpulkan dengan membaca jurnal-jurnal riset penelitian, majalah, dan buku-buku yang ada hubungannya dengan penelitian ini. Dalam hal ini peneliti memperoleh sumber

informasi berupa data sekunder yaitu majalah, internet, dan berbagai literatur lainnya.

3.4.2. Dokumentasi

2. Dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data dengan cara melihat dan mengumpulkan dokumen-dokumen serta data-data laporan keuangan pada perusahaan yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini. Adapun dokumen yang dapat dilihat adalah laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tutup buku pada periode Desember, mulai dari periode 2008-2010. Data perusahaan yang melakukan IPO didapat dari IDX (Indonesia Stock Exchange) Semarang berupa *The IDX Statistics Book includes comparative statistics on all aspects of*. Data variabel didapat dari annual report, laporan keuangan dan ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*)

3.5. Metode Analisis data

3.5.1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan suatu data dalam variabel yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), minimum, maksimum, dan standar deviasi (Ghozali, 2009).

3.5.2. Analisis Regresi Berganda

Setelah melalui uji asumsi klasik, maka data yang telah dikumpulkan tersebut dianalisis dengan menggunakan metode regresi linier berganda, yaitu untuk menguji pengaruh beberapa variabel independen terhadap variabel dependen. Jadi pusat perhatiannya adalah pada upaya menjelaskan dan mengevaluasi hubungan suatu variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda karena memiliki satu variabel dependen dan lebih dari satu variabel independen (Ghozali, 2009)

Analisis regresi linier berganda ini digunakan untuk menguji pengaruh *Ownership Retention*, *Investasi Dana*, *Reputasi Auditor*, *Underpricing*, dan

Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan. Dalam penelitian ini, analisis regresi berganda dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan (*Initial Market Value*)

β_0 = Konstanta

X_1 = *Ownership Retention* (OR)

X_2 = Investasi Dana (INV)

X_3 = Reputasi Auditor (AUDIT)

X_4 = *Underpricing* (UNR)

X_5 = *Earnings Management* (LDR)

ε = Faktor Error

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien regresi dari setiap variabel independen.

3.6. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan uji regresi berganda, maka terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Uji asumsi klasik bertujuan untuk menguji kelayakan data yang digunakan dalam penelitian ini. Pengujian asumsi klasik tersebut terdiri dari :

3.6.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variable pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak (Imam Ghazali, 2009:147). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi residual normal atau mendekati normal, ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik.

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Namun demikian hanya dengan melihat histogram hal ini dapat menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel yang kecil. Metode yang lebih baik adalah dengan melihat normal probability

plot yang membandingkan distribusi kumulatif dan distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus dengan diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan :

1. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2006). Untuk mengetahui data berdistribusi normal, maka dapat dilihat dengan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov Smirnov Test*. Adapun kriterianya adalah :

1. Angka signifikansi (SIG) $\geq 0,05$, maka data berdistribusi normal.
2. Angka signifikansi (SIG) $< 0,05$, maka data tidak berdistribusi normal.

Dasar pengambilan keputusan uji statistik adalah dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S). Uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) dilakukan dengan membuat hipotesis :

H_0 : Data residual berdistribusi normal

H_a : Data residual tidak berdistribusi normal

Kriteria pengambilan keputusan yaitu jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 (sig > 0,05) maka H_0 diterima, artinya data residual berdistribusi normal.

3.6.2. Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Imam Ghazali, 2009:95). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi karena ($VIF=1/Tolerance$). Apabila nilai $tolerance \leq 0,10$ atau $VIF \geq 10$ maka menunjukkan adanya multikolonieritas.

3.6.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas (Imam Ghazali, 2009:125)

Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED, dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual. Dasar analisisnya adalah :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas juga dapat dideteksi melalui uji glejser, yaitu dengan mengusulkan untuk meregres nilai absolute residual terhadap variabel

independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Apabila probabilitas signifikasinya di atas tingkat kepercayaan 5%, berarti model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

3.7. Uji Kebaikan Model

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*nya. Tujuan dari uji kebaikan model ini adalah untuk menentukan seberapa baik model yang digunakan cocok untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, dan nilai statistik F (Imam Ghazali, 2009).

3.7.1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai Koefisien Determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas dan nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Imam Ghazali, 2009:87).

3.7.2. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji statistik F digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2009). Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% atau taraf signifikansi alfa sama dengan 5% ($\alpha = 0,05$) dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut :

1. Apabila nilai $p\text{ value} > 0,05$ maka H_0 diterima.
2. Apabila nilai $p\text{ value} < 0,05$ maka H_0 ditolak.

Rumusan hipotesis pada pengujian ini adalah :

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$, artinya semua variabel independen (*ownership retention*, investasi dana dari *proceeds*, reputasi auditor, *underpricing* dan *earnings management*) secara simultan atau bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).

H_a : tidak semua β berharga 0, artinya semua variabel independen (*ownership retention*, investasi dana dari *proceeds*, reputasi auditor, *underpricing* dan *earnings management*) secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).

3.7.3. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t bertujuan untuk membuktikan dan menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual terhadap variabel dependen (Imam Ghazali, 2009). Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% atau taraf signifikansi 5% ($\lambda = 0,05$) dengan kriteria pengambilan sebagai berikut:

- a. Apabila $p\text{ value} \leq 0,05$ maka mampu menolak H_0 atau dengan kata lain hipotesis alternatif diterima, artinya bahwa variabel independen secara parsial atau individu mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap dependen.
- b. Apabila $p\text{ value} > 0,05$ maka tidak mampu menolak H_0 atau dengan kata lain hipotesis alternatif tidak dapat diterima, artinya bahwa variabel independen secara parsial atau individual tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap dependen.

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

$H_0(1): \beta_1 = 0$, artinya *ownership retention* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

$H_1(1): \beta_1 > 0$, artinya *ownership retention* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H0(2): $\beta_2=0$, artinya investasi dana dari *proceeds* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H1(2): $\beta_2>0$, artinya investasi dana dari *proceeds* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H0(3): $\beta_3=0$, artinya reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H1(3): $\beta_3>0$, artinya reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H0(4): $\beta_4=0$, artinya *underpricing* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H1(4): $\beta_4>0$, artinya *underpricing* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H0(5): $\beta_5=0$, artinya *earnings management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H1(5): $\beta_5>0$, artinya *earnings management* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

STIE BPPD Jember

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

4.1.1 Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *go-public* dan *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008. Dari seluruh perusahaan yang ada, akan diambil perusahaan yang *listing* dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 secara berturut-turut untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini. Teknik penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu merupakan tipe penentuan sampel secara acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu. Sampel yang diperoleh adalah sebanyak 31 perusahaan perbankan yang memenuhi kriteria penentuan sampel. Proses penentuan sampel dapat dilihat pada table dibawah ini:

Tabel 4.1
Kriteria Sampel

Keterangan	Jumlah
4. Seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan penawaran saham perdana IPO (<i>Initial Public Offering</i>) antara tahun 2008-2010.	55
5. Perusahaan yang telah menerbitkan laporan tahunan atau ICMD setelah melakukan penawaran saham perdana IPO (<i>Initial Public Offering</i>)	37
6. Dalam laporan tahunan perusahaan tersebut tersedia informasi variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini, yaitu ; kepemilikan saham, investasi dana, KAP yang melakukan audit.	31
Jumlah sampel/data penelitian	31

Sumber: Data IDX, 2008-2010

4.2. Deskriptif Hasil Penelitian

4.2.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah bagian dari statistik yang mempelajari cara pengumpulan dan penyajian data sehingga mudah untuk dipahami. Statistik deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan suatu data dalam variabel yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum variabel-variabel dalam penelitian yaitu *ownership Retention, investasi dana dari proceeds, reputasi auditor, underpricing, earning management* dan nilai perusahaan. Berikut ini dijelaskan statistic data penelitian :

4.2.1.1. Retention Ownership

Tabel 4.2

Tabel Statistik Deskriptif *Retention Ownership*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ownership	31	18,01	22,90	19,9745	1,27762
Valid N (listwise)	31				

Sumber : Data Sekunder yang Telah Diolah

Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa dari 31 sampel penelitian tersebut *retention ownership* (retensi kepemilikan saham) terendah (*minimum*) adalah 18,01 yaitu terjadi pada PT. Trikonsel Oke Tbk pada tahun 2010, sedangkan *retention ownership* (harga penutupan saham) tertinggi (*maximum*) adalah 22,90 yaitu terjadi pada PT. Inovisi Infracom Tbk pada tahun 2009. Nilai rata-rata dari 31 sampel adalah 19,9745 dengan standar deviasi sebesar 1.27762. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata. Hal ini berarti bahwa penyimpangan data yang terjadi rendah karena penyebaran datanya normal.

1.2.1.2. Investasi Dana dari Proceeds

Tabel 4.3
Deskripsi Investasi Dana dari Proceeds

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Investasi	31	24,14	30,13	26,3974	1,61513
Valid N (listwise)	31				

Sumber : Data Sekunder yang Telah Diolah

Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa dari 31 sampel penelitian tersebut *proceeds* terendah (*minimum*) adalah 24,14 yaitu terjadi pada PT. Hotel Mandarine Tbk pada tahun 2008, sedangkan *capital* tertinggi (*maximum*) adalah 30,13 yaitu terjadi pada PT. Adaro Energy Tbk pada tahun 2008. Rata-rata nilai perusahaan dari 31 sampel adalah 26,3974 dengan standar deviasi 1,61513. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata. Hal ini berarti bahwa penyimpangan data yang terjadi rendah sehingga penyebaran datanya normal.

1.2.1.3.Reputasi Auditor

Tabel 4.4
Deskripsi Reputasi Auditor

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	15	48,4	48,4	48,4
1	16	51,6	51,6	100,0
Total	31	100,0	100,0	

Sumber : Data Sekunder yang telah diolah

Berdasarkan tabel 4.4 diatas ditunjukkan bahwa total sampel adalah 31 perusahaan, nilai frekuensi pada variabel reputasi auditor adalah sebesar 15 data perusahaan yang tidak menggunakan auditor *the big five* dengan persentase sebesar 48,4% dan data perusahaan dengan frekuensi 16 adalah perusahaan yang menggunakan auditor *the big five* dengan presentase sebesar 51,6%. Hal ini berarti bahwa total data perusahaan yang menggunakan auditor *the big five* adalah sebesar 16 data perusahaan atau setara dengan 51,6% dan total perusahaan yang tidak melakukan perataan laba adalah sebesar 15 data perusahaan setara dengan 48,4%.

1.2.1.4. *Underpricing*

Tabel 4.5
Deskripsi *Underpricing*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpriceing	31	0,00	6,48	3,5987	1,74986
Valid N (listwise)	31				

Sumber : Data Sekunder yang diolah 2012

Berdasarkan tabel 4.5 menunjukkan bahwa dari 31 sampel penelitian tersebut *underpricing* terendah (*minimum*) adalah 00,00 yaitu terjadi pada PT. Bank Ekonomi Raharja Tbk dan PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional pada tahun 2008, sedangkan *underpricing* tertinggi (*maximum*) adalah 6,48 yaitu terjadi pada PT. Metropolitan Kentjana Tbk pada tahun 2009. Rata-rata nilai perusahaan dari 31 sampel adalah 3,5987 dengan standar deviasi 1,74986. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata. Hal ini berarti bahwa penyimpangan data yang terjadi rendah sehingga penyebaran datanya normal.

1.2.1.5. *Earnings Management*

Tabel 4.6
Deskripsi *Earnings Management*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Em	31	0,00	0,95	0,2452	0,27705
Valid N (listwise)	31				

Sumber : Data Sekunder yang telah diolah

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan bahwa dari 31 sampel penelitian tersebut *Earnings Management* terendah (*minimum*) adalah 00,00 yaitu terjadi pada PT. Bumi Serpong Damai Tbk pada tahun 2008, sedangkan *Earnings Management* tertinggi (*maximum*) adalah 0,95 yaitu terjadi pada PT. Batavia Prosperindo Finance Tbk pada tahun 2009. Rata-rata nilai perusahaan dari 31 sampel adalah 0,2452 dengan standar deviasi 0,27705. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata. Hal ini berarti bahwa penyimpangan data yang terjadi rendah sehingga penyebaran datanya normal.

4.3. Analisis dan Pembahasan

4.3.1 Model Regresi

Persamaan model regresi linear berganda dengan variabel dependen Nilai perusahaan dalam penelitian ini dapat ditunjukkan dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan (*Initial Market Value*)

β_0 = Konstanta

X_1 = *Ownership Retention*(OR)

X_2 = Investasi Dana (INV)

X_3 = Reputasi Auditor (AUDIT)
 X_4 = *Underpricing* (UNR)
 X_5 = *Earnings Management*(LDR)
 ε = Faktor Error

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien regresi dari setiap variabel independen.

Berdasarkan data yang ada, didapat hasil estimasi model regresi linear berganda sebagai berikut :

Tabel 4.7
Hasil Koefisien Regresi Variabel Independen

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,546	1,001		0,546	0,590
Ownership	0,141	0,062	0,110	2,259	0,033
Proceeds	0,859	0,057	0.851	15,104	0,000
rep.auditor	-0,008	0,121	-0,002	-0,063	0,950
Underpricing	0,149	0,031	0,160	4,756	0,000
Em	-0.026	0,206	-0,004	-0,124	0,902

Sumber : Data Sekunder yang telah diolah 2012

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, maka koefisien untuk masing-masing variabel independen dapat dituliskan matematis sebagai berikut:

$$CP = 0,546 + 0,141X_1 + 0,856X_2 - 0,08X_3 + 0,149X_4 - 0,026X_5$$

Keterangan:

- 1) Konstanta sebesar 0,546 menyatakan bahwa jika variabel independen (*retention ownership, investasi dana dari proceeds, reputasi auditor, underpricing, earnings management,*) dianggap konstan maka nilai perusahaan diprediksi naik sebesar 0,546.

- 2) Koefisien regresi *retention ownership* sebesar 0,141 menyatakan bahwa apabila *retention ownership* naik sedangkan variabel lain konstan maka nilai perusahaan diprediksi akan naik sebesar 0,141.
- 3) Koefisien regresi *proceeds* sebesar 0,856 menyatakan bahwa apabila *proceeds* naik sedangkan variabel lain konstan maka nilai perusahaan diprediksi akan naik sebesar 0,856.
- 4) Koefisien regresi *reputasi auditor* sebesar (-0,08) menyatakan bahwa apabila *reputasi auditor* naik sedangkan variabel lain konstan maka nilai perusahaan akan turun sebesar 0,08.
- 5) Koefisien regresi *underpricing* sebesar 0,149 menyatakan bahwa apabila *underpricing* naik sedangkan variabel lain konstan maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,149.
- 6) Koefisien regresi *earnings management* sebesar (-0,026) menyatakan bahwa apabila *earnings management* naik sedangkan variabel lain konstan maka nilai perusahaan akan turun sebesar 0,026 rupiah.

4.3.2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan perhitungan statistik regresi berganda, untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama, maka diadakan uji asumsi klasik.

4.3.2.1. Uji Normalitas

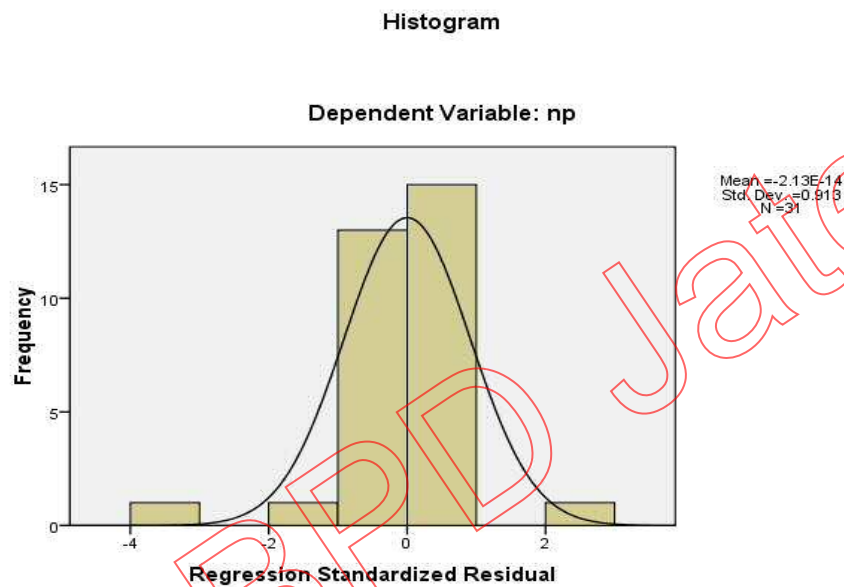
Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik atau uji statistik (Ghozali, 2006).

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan analisis grafik yaitu melalui grafik histogram dan grafik normal P-Plot. Selain menggunakan uji analisis grafik, untuk menguji normalitas data pada penelitian ini juga menggunakan uji

statistik non parametrik kolmogorov-smirnov (K-S). Hasil analisis grafik dalam penelitian ini dapat terlihat pada gambar sebagai berikut :

Gambar 4.1

Hasil Uji Normalitas Grafik

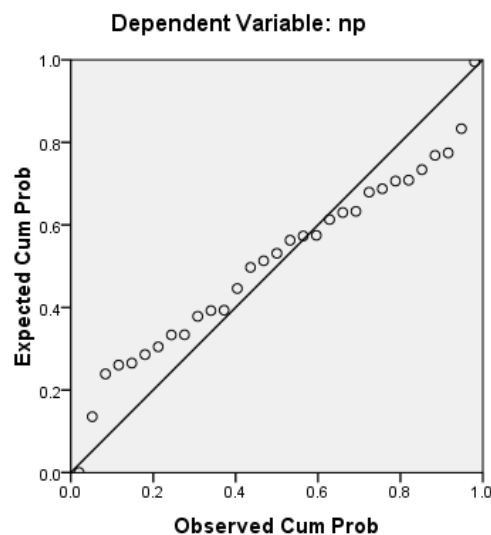


Berdasarkan gambar 4.1 tersebut, dapat disimpulkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 4.2

Hasil Uji Normalitas dengan grafik Normal Probability Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan gambar 4.2 tersebut, dapat disimpulkan bahwa grafik normal plot searah dengan garis diagonal dan penyebarannya di sekitar garis diagonal sehingga model regresi dikatakan memenuhi asumsi normalitas, sehingga model regresi layak dipakai dan dapat dilanjutkan ke tahap pengujian selanjutnya.

Hasil uji normalitas tersebut dapat diketahui dari nilai *Unstandardized Residual* pada tabel 4.9 berikut:

Tabel 4.8
Hasil Uji Normalitas dengan Kolmogorov Smirnov

		Unstandardized Residual
N		31
Normal Parameters ^a	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,26205770
Most Extreme Differences	Absolute	0,175
	Positive	0,149
	Negative	-0,175
Kolmogorov-Smirnov Z		0,977
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,296

Berdasarkan tabel 4.8 di atas, dapat disimpulkan bahwa besarnya nilai *Kolmogorov Smirnov* adalah 0,977 dan signifikan pada 0,296. Hal ini berarti data residual berdistribusi normal karena signifikan $>0,05$ sehingga model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

4.4.2 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Model regresi yang tidak terjadi multikolonieritas jika angka *tolerance* di atas ($>$) 0,1 dan VIF di bawah ($<$) 10 (Ghozali, 2006). Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 4.10 sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Uji Multikolonieritas

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF	Keterangan
<i>Retention Ownership</i>	0,43 2	2,3 15	Bebas Multikolonieritas
<i>Proceeds</i>	0,32 5	3,0 75	Bebas Multikolonieritas
<i>Reputasi Auditor</i>	0,73 1	1,3 68	Bebas Multikolonieritas
<i>Underpricing</i>	0,91 4	1,0 94	Bebas Multikolonieritas
<i>Earnings Management</i>	0,83 9	1,1 91	Bebas Multikolonieritas

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.9 tersebut, dapat disimpulkan bahwa hasil perhitungan *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10. Sedangkan hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama, yaitu tidak ada satupun variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10, sehingga tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

4.4.3 Uji Heterokedastisitas

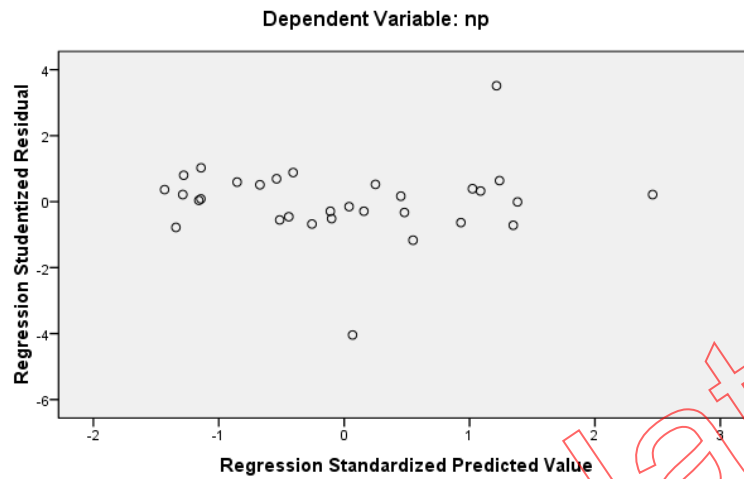
Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut

heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas maka dapat dilakukan uji dengan cara melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan residualnya (SRESID).

Apabila dalam grafik tersebut tidak terdapat pola tertentu yang teratur maka dapat diidentifikasi tidak terdapat heteroskedastisitas. Selain itu juga dideteksi dengan uji glejser dengan mengusulkan untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen (Ghozali, 2006). Hasil pengujian dapat dilihat pada gambar di bawah ini :

STIE BPD Jateng

Gambar 4.3
Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Scatterplot
Scatterplot



Sumber: Data Sekunder yang telah diolah 2012

Dari gambar 4.3 tersebut, terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Tabel 4.10
Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-0,099	0,465		-0,213	0,833
Oorr	0,116	0,030	0,721	3,838	0,071
Investasi	0,114	0,027	0,932	4,253	0,230
rep.auditor	-0,081	0,057	-0,207	-1,414	0,170
Underpricein g	-0,076	0,014	-0,673	-5,266	0,500
Em	-0,084	0,096	-0,118	-0,881	0,387

Sumber : Data sekunder yang telah diolah 2012

Berdasarkan tabel 4.10 tersebut, dapat dilihat bahwa tidak ada variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai Absolut Ut (AbsUt). Hal ini terlihat dari tingkat signifikansinya di atas 5%. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

4.3.3. Pengujian Kebaikan Model

4.3.3.1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-

variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2005).

Tabel 4.11
Uji Kebaikan Model dengan Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,987 ^a	0,974	0,969	0,28707

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.11 tersebut, dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,969 Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel (*retention ownership, investasi dana dari proceeds, reputasi auditor, underpricing, earnings management,*) dalam ketepatan memprediksi variasi variabel Nilai Perusahaan sebesar 96,9% sedangkan sisanya sebesar 3,1% dipengaruhi oleh variabel- variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

4.3.3.2. Uji Signifikasi Simultan (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat/dependen. Dalam penelitian ini apakah variabel *retention ownership, investasi dana dari proceeds, reputasi auditor, underpricing, earnings management,* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Uji statistik F dapat disebut juga tentang kebaikan model regresi (*goodness of fit*). Maksudnya, seberapa baik data sampel suatu penelitian *fit* dengan model regresi yang diajukan dalam penelitian tersebut. Jika model regresi cukup *fit* berarti pengujian dapat dilanjutkan ke tahap uji statistik t atau uji parsial (Ghozali Imam, 2006).

STIE BPD Jateng

Tabel 4.12
Hasil Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	77,786	5	15,557	188,781	0,000 ^a
	Residual	2,060	25	0,082		
	Total	79,847	30			

Sumber : Data sekunder yang telah diolah, 2012

Berdasarkan tabel 4.12 tersebut, dapat dilihat bahwa signifikan pada 0,000 yaitu $< 0,05$ dengan kata lain H_0 ditolak Artinya bahwa semua variabel independen secara simultan dan signifikan mempengaruhi variabel dependen. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa data sampel suatu penelitian telah *fit* dengan model regresi yang diajukan sehingga model regresi dapat dikatakan baik dan dapat dilanjutkan ke tahap pengujian berikutnya.

4.3.3.3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil pengujian tersebut dapat menentukan apakah hipotesis yang diajukan berhasil ditolak atau tidak dapat ditolak.

Tabel 4.13
Hasil Uji Parameter Model Regresi (Uji Statistik t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,546	1,001		0,546	0,590
Ownership	0,141	0,062	0,110	20,259	0,033
Proceeds	0,859	0,057	0,851	15,104	0,000
rep.auditor	-0,008	0,121	-0,002	-0,063	0,950
Underpricing	0,149	0,031	0,160	4,756	0,000
Em	-0,026	0,206	-0,004	-0,124	0,902

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2010

Berdasarkan tabel 4.13 mengenai hasil uji t di atas, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Pengujian Hipotesis pertama

***Ha*₁: *Retention ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

Hipotesis pertama menyatakan bahwa *retention ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresinya sebesar 2,259 sedangkan nilai signifikansinya sebesar 0,033 dimana nilai ini $< \alpha = 0,05$ yang berarti H_0 dapat ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa *retention ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif yang ditunjukkan oleh *retention ownership* mengindikasikan bahwa semakin besar *retention ownership* didalam suatu perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Widarjo, (2010), sulistio, (2005) dan Santosa (2007) dimana dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *retention ownership* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisiensi positif menunjukkan semakin tinggi *retention ownership*,

maka akan semakin tinggi nilai perusahaan yang diproksikan dengan *initial market value*. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang memiliki tingkat *retention ownership tinggi* lebih disukai investor, karena diasumsikan pemilik saham lama yang mempertahankan sahamnya mempunyai informasi lebih baik daripada investor baru, hal ini mengindikasikan prospek yang baik bagi perusahaan.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Ha₂: Investasi dana dari *proceeds* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hipotesis kedua menyatakan bahwa Investasi dana dari *proceeds* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresinya sebesar 15,104 sedangkan nilai signifikansinya sebesar 0,000 dimana nilai ini $> \alpha = 0,05$ yang berarti H_0 dapat ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa Investasi dana dari *proceeds* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif yang ditunjukkan oleh Investasi dana dari *proceeds* mengindikasikan bahwa semakin tinggi Investasi dana dari *proceeds* didalam suatu perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan *initial market value*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Widarjo, (2010) dan Haruman, (2008) bahwa Investasi dana dari *proceeds* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Koefisiensi positif menunjukkan semakin tinggi Koefisiensi positif menunjukkan semakin tinggi Investasi dana dari *proceeds*, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan yang diproksikan dengan *initial market value*. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang memiliki tingkat Investasi dana dari *proceeds* lebih menarik investor, karena hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan ingin mengembangkan dan melakukan ekspansi usaha lebih luas, sehingga laba yang diterima akan lebih maksimal.

3. Pengujian Hipotesis ketiga

Ha₃: Reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresinya sebesar -0.063 sedangkan nilai signifikansinya sebesar 0,950 dimana nilai ini $< \alpha = 0,05$ yang berarti H_0 dapat diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa reputasi auditor yang digunakan perusahaan untuk mengaudit laporan keuangan, tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Widarjo, (2010), Rachmawati, (2007) dimana dalam penelitiannya menunjukkan bahwa reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mungkin dikarenakan penggunaan auditor yang bereputasi tinggi tidak hanya bisa dilakukan oleh perusahaan yang memiliki prospek yang baik, tapi bisa saja dilakukan oleh perusahaan yang tidak memiliki prospek yang baik atau perusahaan yang berkualitas kurang baik. Teori *signalling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan memberikan sinyal kepada pasar, sehingga pasar dapat membedakan antara perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut efektif maka sinyal tersebut harus dapat ditangkap oleh calon investor dan dipersepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Hartono, 2005). Selain itu meskipun tidak menggunakan KAP *the big five*, hampir seluruh sampel menggunakan auditor yang berasal dari KAP yang berafiliasi dengan KAP internasional lainnya yang juga dianggap memiliki kualitas audit yang tinggi, sehingga pasar tidak terpengaruh dengan penggunaan KAP *the big five* sebagai auditor atau tidak (Rachmawati, 2007).

4. Pengujian Hipotesis Keempat

Ha₄: Underpricing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hipotesis keempat menyatakan bahwa *Underpricing* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresinya sebesar 4,756 sedangkan nilai signifikansinya sebesar 0,000 dimana nilai ini $> \alpha = 0,05$ yang berarti H_0 dapat ditolak sehingga dapat disimpulkan

bahwa *underpricing* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh positif yang ditunjukkan oleh *Underpricing* mengindikasikan bahwa semakin tinggi *Underpricing* di dalam suatu perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan *initial market value*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Santosa, (2007) bahwa *underpricing* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Koefisien positif menunjukkan semakin tinggi tingkat *underpricing*, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan yang diproksikan dengan *initial market value*. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang memiliki tingkat *underpricing* tinggi, memberikan sinyal bahwa perusahaan menjanjikan keuntungan bagi investor karena *underpricing* akan memberikan kinerja yang lebih baik bagi perusahaan di masa yang akan datang.

5. Pengujian Hipotesis kelima

Ha: Earnings management berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hipotesis kelima menyatakan bahwa earnings management berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresinya sebesar -0,124 sedangkan nilai signifikansinya sebesar 0,902 dimana nilai ini $< \alpha = 0,05$ yang berarti H_0 dapat diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa *earnings management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang melakukan earnings management, tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Rachmawati, (2007) dan Ayu, (2011) dimana dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *earnings management* yang diproksi dengan *discretionary accrual* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Niken Astria, (2008) yang menyimpulkan hasil penelitiannya bahwa *earnings management* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan *Total Accrual Earnings Management*.

Terjadi inkonsistensi terhadap penelitian terdahulu, hal ini diduga proksi yang digunakan dalam penelitian juga berbeda. Penelitian yang menggunakan proksi *discretion accrual* menunjukkan hasil tidak adanya pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang menggunakan proksi *Total Accrual Earnings Management* menunjukkan pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan. Gul *et al.* (2003) dalam Astria (2008) menyatakan jika manajemen laba dilakukan dengan motivasi untuk menunda pengakuan kinerja yang buruk maka dalam jangka panjang kinerja aktual perusahaan tidak akan mendekati nilai kinerja yang dilaporkan, perusahaan hanya ingin memperlihatkan pada para investor bahwa laba yang diperoleh perusahaan menarik bagi investor padahal tidak sesuai dengan kondisi perusahaan. Oleh sebab itu para investor akan lebih berhati-hati dan semakin tidak mempercayai laporan manajemen pada laporan keuangan. Ini mengakibatkan *earnings management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

STIE BPD Jember

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor apa saja yang mempengaruhi nilai perusahaan yang diukur dengan *initial market value* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering (IPO)* antara tahun 2008-2010 yang *listing* di BEI. Dalam penelitian nilai perusahaan dipengaruhi oleh retention ownership, investasi dana dari proceeds, reputasi auditor, underpricing, dan earnings management. Aspek reputasi auditor diproksikan dengan KAP the big four menurut Cahyadi, (2009). Aspek earnings management diukur dengan *discretionary accrual*.

1. *Retention ownership (RO)* terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*initial market value*).
2. *Proceeds (INV)* terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*initial market value*).
3. Reputasi auditor (RA) terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*initial market value*).
4. *underpricing (UP)* terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*initial market value*).
5. *Earnings management (EM)* terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*initial market value*).

5.2 Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah informasi yang didapat dari ICMD kurang mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Kelengkapan informasi di dalam laporan *Indonesian Capital Market Directory* terkadang tidak sesuai dengan laporan keuangan perusahaan. Terdapat perbedaan antara sumber satu dengan yang lain. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi semua perusahaan, sedangkan jenis perusahaan yang berbeda memiliki komponen keuangan yang berbeda sehingga menimbulkan perhitungan yang berbeda pula yang pada akhirnya akan mempengaruhi baik atau tidaknya nilai perusahaan.

5.3 Saran

Berdasarkan keterbatasan dari penelitian ini, maka saran yang diberikan untuk penelitian serupa di masa yang akan datang yaitu selain menggunakan laporan *Indonesian Capital Market Directory* sebagai sumber perolehan data, penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sumber lain yang lebih akurat seperti prospectus perusahaan untuk mendapatkan keakuratan dan kelengkapan informasi yang dibutuhkan. Selain itu gunakan populasi dan sampel satu jenis perusahaan yang bergerak dibidang yang sama, agar tidak terjadi perbedaan dalam mengolah dan menganalisis komponen keuangan, sehingga hasil yang didapat akan lebih baik dan memberikan informasi yang akurat.

5.4 Implikasi Manajerial

Implikasi yang dapat diperoleh dari hasil penelitian ini :

1. Implikasi Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa untuk menjadi sebuah perusahaan yang memiliki nilai dan daya tarik tinggi bagi investor, maka dari hasil penelitian ini perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Implikasi Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada para investor mengenai kondisi nilai sebuah perusahaan yang sesungguhnya, baik atau tidaknya prospek perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan sebelum investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adi Irawan, Moch dan Tatang Ary Gumanti, Moh. M.Bus. Acc., Ph.D.”Indikasi Earnings Management pada Initial Public Offering”. *Simposium Akuntansi Nasional XII*. 2009
- Adi Nugroho, Ginanjar.”Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Leverage terhadap Earnings Management pada Perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta”. Skripsi. Universitas Diponegoro. 2011, Tidak dipublikasikan.
- Ainul Mardiyah, Aida. “Hubungan Withdrawn Initial Public Offerings (WIPO), Seasoned Equity Offerings (SEO), dan Earnings Management dengan Initial Return. *Simposium Akuntansi Nasional VI*. 2003.
- Aji, Dhamaryudo dan Arya Farahmita, “Pengaruh Profitabilitas dan Resiko Keuangan, Nilai Perusahaan dan struktur Kepemilikan terhadap Praktek Perataan Laba”. *Simposium Akuntansi Nasional XIII*.2010.
- Amin, Aminul.”Pendeteksian Earnings Maanagement, Underpricing dan Pengukuran Kinerja Perusahaan yang Melakukan Kebijakan Initial Public Offering (IPO) diIndonesia” . *Simposium Akuntansi NasionalX*.2007.
- Ang, Robert (1997), *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*, Jakarta : Mediasoft Indonesia.
- Anoraga, Pandji dan Piji, 2003. *Pengantar Pasar Modal*, cetakan keempat, Jakarta : PT. Rineka Cipta.
- Astria, Niken Sakina Kusumawardhani. Fenomena Manajemen Laba Menjelang IPO dan Kaitannya dengan Nilai Perusahaan Perdana serta Kinerja Perusahaan Pasca IPO.Jurnal. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. 2006, www.ui.library.univ.id.
- Ayu, Dyah Puspitasari. Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan dengan Leverage dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol. Skripsi. Perbanas. 2011.www.perbanas.id.
- Candra Sari, Ratna dan Zuhrohtun.”Keinformatifan Laba di Pasar Obligasi dan Saham”_ *Simposium Nasional Akuntansi IX*. 2006.
- Chritian, Aditya Umbara.”Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing pada saat Initial Public Offerings (IPO)”. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.2008, Tidak dipublikasikan.
- Dedhy, Sulistiawan dan Felizia Arni R.”Fenomena Penawaran Saham di Indonesia”.Art 003.2004, [www. JurnalEkonomi.go.id](http://www.JurnalEkonomi.go.id).
- Departemen Keuangan Republik Indonesia. “Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan”.2008

Febriani, Dyah."Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi yang Go Public di Bursa Efek Jakarta". Skripsi.UPN Veteran Jawa Timur.2010, www.upn.jatim.id.

Ghozali, Imam (2006), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Haruman, Tendi. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan Dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. 2008.

Herawaty, Vinola. "Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable Dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi XI*.2008.

[http://digilib.petra.ac.id/viewer.php?submit.x=15&submit.y=20&submit=prev&page=2&qual=high&submitval=prev&fname=%2Fjiunkpe%2Fs1%2Feman%2F2008%2Fjiunkpe-ns-s1-2008-31403402-9135-real estate chapter2.pdf](http://digilib.petra.ac.id/viewer.php?submit.x=15&submit.y=20&submit=prev&page=2&qual=high&submitval=prev&fname=%2Fjiunkpe%2Fs1%2Feman%2F2008%2Fjiunkpe-ns-s1-2008-31403402-9135-real%20estate%20chapter2.pdf).Petra Christian University Library.2011

<http://im3unismuh.wordpress.com/2011/07/31/kebijakan-investasi/>.Magister Manajemen Universitas Muhammadiyah Makasar.2011

<http://jurnal-sdm.blogspot.com/2009/07/teori-struktur-modal-pengertian-dan.html>

<http://lontar.ui.ac.id/file?file=digital/126946-6530...Literatur.pdf>. Universitas Indonesia.2007.

Husnan, Suad (2001), *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi III, Yogyakarta : UPP AMP YKPN.

Jogiyanto, Hartono (2003), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 3, Yogyakarta : Penerbit BPFE Yogyakarta.

Jogiyanto, Hartono(2009),*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi IV, Cetakan I, BPFE-Yogyakarta.

Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi X*. 2007.

Rini, Lihan Puspowijaya. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Akuntansi Nasional XIII*. 2010

Santosa, Almira dan Titik Indrawati. " Pengaruh Retention Ownership, Investment dan Underpricing Terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan yang IPO dan Terdaftar Di BEJ. *Jurnal Manajemen* Vol 2 No 2. 2007, www.jurnal.ekonomi.go.id.

Sinarwati, Ni Kadek, SE,M.Si.,Ak."Mengapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Melakukan Pergantian Kantor Akuntan Publik?".*Simposium Akuntansi Nasional XIII*. 2010

Sulistio, Helen."Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap *Initial Return*". *Simposium Nasional Akuntansi VIII*.2005

Wahyudi, U dan Pawestri. H.P. 2006. "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening." *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang.

Widarjo, Wahyu. Bandi. dan Sri Hartoko."Pengaruh Ownership Retention, Investasi Dari Proceeds, dan Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial dan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi". *Simposium Nasional Akuntansi XIII*.2010

Wulandari dan Ratu Ayu, S.W.M.A."Pengaruh Sistem Hukum Terhadap Manajemen Laba dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi: Studi Perbandingan Inggris dan Perancis". *Simposium Nasional Akuntansi XIII*.2010

STIE BPD Jateng

Lampiran I

2008		ΣS	CP	NP	
ADRO		11139331000	1,730	1.9271E+13	30.58962
BAEK		270000000	1,320	3.564E+11	26.59932
BTPN		267960220	555	1.48718E+11	25.72532
BYAN		958333500	5,450	5.22292E+12	29.28408
BSDE		1093562000	560	6.12395E+11	27.14064
PDES		215000000	340	73100000000	25.01509
ELSA		1460000000	515	7.519E+11	27.34587
GZCO		1500000000	275	4.125E+11	26.7455
HOME		300000000	183	54900000000	24.72878
INDY		937284000	3,425	3.2102E+12	28.79735
KOIN		250000000	226	56500000000	24.75751
SIAP		240000000	159	38160000000	24.36505
2009					
BBTN		2360057000	840	1.98245E+12	28.31535
BPFI		450000000	121	54450000000	24.72055
BWPT		1211009000	570	6.90275E+11	27.26036
DSSA		100000000	2,250	2.25E+11	26.13937
GTBO		1834755000	105	1.92649E+11	25.98414
GDST		1000000000	131	1.31E+11	25.59846
INVS		320000000	145	46400000000	24.56057
RINA		210000000	155	32550000000	24.20604
MKPI		95000000	2,750	2.6125E+11	26.28874
NIKL		504670000	300	1.51401E+11	25.7432
AMRT		343177000	395	1.35555E+11	25.63264
TRIO		450000000	230	1.035E+11	25.36284
2010					
APLN		6150000000	410	2.5215E+12	28.55588
BIPI		11500000000	260	2.99E+12	28.72629
BJBR		2424072500	900	2.18167E+12	28.41111
BUVA		867142500	310	2.68814E+11	26.31729
PTPP		1038976500	580	6.02606E+11	27.12453
TBIG		551111000	2,400	1.32267E+12	27.91067
TOWR		112232500	1,570	1.76205E+11	25.89491

Lampiran II

INDONESIA STOCK EXCHANGE

IDX QUARTERLY STATISTICS, 4th QUARTER 2008 (Cumulative Data) 59

New Listing Company

No.	Code	Company Name	Shares Offered	Offering Price (Rp)	Fund Raised (Rp)	Listing Date	Par Value
1.	ADRO	Adaro Energy Tbk.	11,139,331,000	1,100	12,253,264,100,000	16-Jul-08	100
2.	BAEK	Bank Ekonomi Raharja Tbk.	270,000,000	1,080	291,600,000,000	8-Jan-08	100
3.	BTPN	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk	267,960,220	2,850	763,686,627,000	12-Mar-08	100
4.	BYAN	Bayan Resources Tbk	958,333,500	5,800	5,558,334,300,000	12-Aug-08	100
5.	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk *	150,000,000	150	22,500,000,000	14-Jan-08	100
6.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	1,093,562,000	550	601,459,100,000	6-Jun-08	100
7.	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	215,000,000	200	43,000,000,000	8-Jul-08	100
8.	ELSA	Elinusa Tbk.	1,460,000,000	400	584,000,000,000	6-Feb-08	100
9.	GZCO	Gozco Plantations Tbk	1,500,000,000	225	337,500,000,000	15-May-08	100
10.	HOME	Hotel Mandarin Regency Tbk	300,000,000	110	33,000,000,000	17-Jul-08	100
11.	INDY	Indika Energy Tbk	937,284,000	2,950	2,764,987,800,000	11-Jun-08	100
12.	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Ind. Tbk. *	1,360,000,000	260	353,600,000,000	11-Jul-08	100
13.	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk	250,000,000	170	42,500,000,000	9-Apr-08	100
14.	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk	240,000,000	150	36,000,000,000	17-Oct-08	100
15.	TRAM	Trada Maritime Tbk*	4,000,000,000	125	500,000,000,000	10-Sep-08	100
16.	TPIA	Tri Polyta Indonesia Tbk. **	728,401,000	2,200	-	26-May-08	1,000
17.	TRIL	Trivira Insanlestari Tbk	300,000,000	400	120,000,000,000	28-Jan-08	100
18.	VRNA	Verena Oto Finance Tbk *	460,000,000	100	46,000,000,000	25-Jun-08	100
19.	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk *	68,000,000	545	37,060,000,000	5-Mar-08	100

* + Warrant ** Relisting

INDONESIA STOCK EXCHANGE

IDX QUARTERLY STATISTICS, 4th QUARTER 2009 (Cumulative Data) 57

New Listing Company

No.	Code	Company Name	Shares Offered	Offering Price (Rp)	Fund Raised (Rp)	Listing Date	Par Value
1.	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	2,360,057,000	800	1,888,045,600,000	17-Dec-09	500
2.	BPFI	Batavia Prosperindo Finance Tbk	450,000,000	110	49,500,000,000	1-Jun-09	100
3.	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk *	500,000,000	110	55,000,000,000	11-Dec-09	100
4.	BWPT	BW Plantation Tbk	1,211,009,000	550	666,054,950,000	27-Oct-09	100
5.	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk	100,000,000	1,500	150,000,000,000	10-Dec-09	250
6.	GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk	1,834,755,000	115	210,996,825,000	9-Jul-09	100
7.	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	1,000,000,000	160	160,000,000,000	23-Dec-09	100
8.	INVS	Inovisi Infracom Tbk	320,000,000	125	40,000,000,000	3-Jul-09	100
9.	RINA	Katarina Utama Tbk	210,000,000	160	33,600,000,000	14-Jul-09	100
10.	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	95,000,000	2,100	199,500,000,000	10-Jul-09	100
11.	NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk	504,670,000	325	164,017,750,000	14-Dec-09	100
12.	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk	343,177,000	395	135,554,915,000	15-Jan-09	100
13.	TRIO	Trikomsel Oke Tbk	450,000,000	225	101,250,000,000	14-Apr-09	100

* + Warrant

New Listing Company

No.	Code	Company Name	Shares Offered	Offering Price (Rp)	Fund Raised (Rp)	Listing Date	Par Value
1.	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk. [S]	512,730,000	720	369,165,600,000	12-Jan-10	200
2.	PTPP	PP (Persero) Tbk.	1,038,976,500	560	581,826,840,000	9-Feb-10	100
3.	BIPI	Benakat Petroleum Energy Tbk.	11,500,000,000	140	1,610,000,000,000	11-Feb-10	100
4.	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.	112,232,500	1,050	117,844,125,000	8-Mar-10	100
5.	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk. [S]	151,854,000	1,275	193,613,850,000	28-Jun-10	100
6.	GOLD	Golden Retailindo Tbk. [S]	86,000,000	350	30,100,000,000	7-Jul-10	100
7.	SKYB	Skybee Tbk. [S]	235,000,000	375	88,125,000,000	7-Jul-10	100
8.	BJBR	BPD Jawa Barat dan Banten Tbk.	2,424,072,500	600	1,454,443,500,000	8-Jul-10	250
9.	IPOI	Indopoly Swakarsa Industry Tbk.*	2,300,178,500	210	483,037,485,000	9-Jul-10	100
10.	GREN	Evergreen Invesco Tbk. [S] *	2,000,000,000	105	210,000,000,000	9-Jul-10	100
11.	BUVA	Bukit Uluwatu Villa Tbk.	857,142,500	260	222,857,050,000	12-Jul-10	100
12.	BRAU	Berau Coal Energy Tbk.	3,400,000,000	400	1,360,000,000,000	19-Aug-10	100
13.	HRUM	Harum Energy Tbk. [S]	500,000,000	5,200	2,600,000,000,000	6-Oct-10	100
14.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. [S]	1,166,191,000	5,395	6,291,609,445,000	7-Oct-10	100
15.	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	551,111,000	2,025	1,115,999,775,000	26-Oct-10	100
16.	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk. [S]	3,155,000,000	850	2,681,750,000,000	10-Nov-10	500
17.	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.	6,150,000,000	365	2,244,750,000,000	11-Nov-10	100
18.	BORN	Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk.	4,423,000,000	1,170	5,174,910,000,000	26-Nov-10	100
19.	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk. *	900,000,000	380	342,000,000,000	29-Nov-10	100
20.	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk.	432,353,000	275	118,897,075,000	30-Nov-10	100
21.	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk. *	3,300,000,000	635	2,095,500,000,000	9-Dec-10	625
22.	BSIM	Bank Sinarmas Tbk. *	1,600,000,000	150	240,000,000,000	13-Dec-10	100
23.	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk. [S]	257,580,000	200	51,516,000,000	29-Dec-10	100

* * Warrant

Lampiran III

2008	AOR(%)	ΣS	OR	
ADRO	0.7776	11139331000	8661943786	22.8822
BAEK	0.674	270000000	181980000	19.01941
BTPN	0.7261	267960220	194565915.7	19.08628
BYAN	0.7214	958333500	691341786.9	20.35414
BSDE	0.679	1093562000	742528598	20.42557
PDES	0.7993	215000000	171849500	18.96213
ELSA	0.7825	1460000000	1142450000	20.85644
GZCO	0.698	1500000000	1047000000	20.76919
HOME	0.7907	300000000	237210000	19.28446
INDY	0.799	937284000	748889916	20.4341
KOIN	0.652	250000000	163000000	18.90926
SIAP	0.55	240000000	132000000	18.69831
2009				
BBTN	0.623	2360057000	1470315511	21.10874
BPFI	0.7499	450000000	337455000	19.63694
BWPT	0.7222	1211009000	874590699.8	20.58927
DSSA	0.799	100000000	79900000	18.19629
GTBO	0.661	1834755000	1212773055	20.91618
GDST	0.557	1000000000	557000000	20.13808
INVS	0.654	320000000	209280000	19.15918
RINA	0.559	210000000	117390000	18.58101
MKPI	0.7274	95000000	69103000	18.05111
NIKL	0.751	504670000	379007170	19.75307
AMRT	0.654	343177000	224437758	19.22911
TRIO	0.7128	450000000	320760000	19.5862
2010				
APLN	0.7197	6150000000	4426155000	22.2108
BIPI	0.7677	11500000000	8828550000	22.90126
BJBR	0.72	2424072500	1745332200	21.28021
BUVA	0.7648	867142500	663190584	20.31257
PTPP	0.698	1038976500	725205597	20.40197
TBIG	0.5143	551111000	283436387.3	19.4625
TOWR	0.5897	112232500	66183505.25	18.00794

Lampiran VI

2008		Σ INV	UINV(%)	INV	
ADRO		1.22533E+13	0.9968	1.22E+13	30.13361
BAEK		2.916E+11	0.9156	2.67E+11	26.31047
BTPN		7.63687E+11	0.9522	7.27E+11	27.31244
BYAN		5.55833E+12	0.9012	5.01E+12	29.24229
BSDE		6.01459E+11	0.9693	5.83E+11	27.09144
PDES		43000000000	0.95	4.09E+10	24.43317
ELSA		5.84E+11	0.9758	5.7E+11	27.06867
GZCO		3.375E+11	0.8989	3.03E+11	26.43825
HOME		33000000000	0.9233	3.05E+10	24.13997
INDY		2.76499E+12	0.9	2.49E+12	28.5427
KOIN		42500000000	0.9725	4.13E+10	24.44488
SIAP		36000000000	0.911	3.28E+10	24.21357
2009					
BBTN		1.88805E+12	0.952	1.8E+12	28.21737
BPFI		49500000000	0.946	4.68E+10	24.56973
BWPT		6.66055E+11	0.97	6.46E+11	27.19418
DSSA		1.5E+11	0.903	1.35E+11	25.63187
GTBO		2.10997E+11	0.911	1.92E+11	25.9819
GDST		1.6E+11	0.896	1.43E+11	25.68862
INVS		40000000000	0.963	3.85E+10	24.37444
RINA		33600000000	0.94	3.16E+10	24.17592
MKPI		1.995E+11	0.9863	1.97E+11	26.00529
NIKL		1.64018E+11	0.955	1.57E+11	25.7772
AMRT		1.35555E+11	0.945	1.28E+11	25.57607
TRIO		1.0125E+11	0.885	8.96E+10	25.21869
2010					
APLN		2.24475E+12	0.9332	2.09E+12	28.37048
BIRI		1.61E+12	0.9546	1.54E+12	28.06079
BJBR		1.45444E+12	0.9221	1.34E+12	27.92454
BUVA		2.22857E+11	0.88	1.96E+11	26.00196
PTPP		5.81827E+11	0.9421	5.48E+11	27.02979
TBIG		1.116E+12	0.9656	1.08E+12	27.70577
TOWR		1.17844E+11	0.966	1.14E+11	25.45804

Lampiran V

2008	dumy
ADRO	1
BAEK	1
BTPN	1
BYAN	1
BSDE	0
PDES	0
ELSA	1
GZCO	0
HOME	0
INDY	1
KOIN	0
SIAP	0
2009	
BBTN	1
BPFI	1
BWPT	0
DSSA	0
GTBO	0
GDST	0
INVS	0
RINA	0
MKPI	1
NIKL	1
AMRT	1
TRIO	1
2010	
APLN	1
BIPI	0
BJBR	1
BUVA	1
PTPP	0
TBIG	0
TOWR	1

STIE BPPD Jateng

Lampiran VI

2008		P ₁	P ₀	UP	
ADRO		1500	1100	400	5.991465
BAEK		1300	1080	220	5.393628
BTPN		2850	2850	0	0
BYAN		5800	5800	0	0
BSDE		700	550	150	5.010635
PDES		250	200	50	3.912023
ELSA		450	400	50	3.912023
GZCO		297.03	225	72.03	4.277083
HOME		150	110	40	3.688879
INDY		3300	2950	350	5.857933
KOIN		205	170	35	3.555348
SIAP		155	150	5	1.609438
2009					
BBTN		820	800	20	2.995732
BPFI		120	110	10	2.302585
BWPT		590	550	40	3.688879
DSSA		1750	1500	250	5.521461
GTBO		125	115	10	2.302585
GDST		165	160	5	1.609438
INVS		135	125	10	2.302585
RINA		180	160	20	2.995732
MKPI		2750	2100	650	6.476972
NIKL		340	325	15	2.70805
AMRT		400	395	5	1.609438
TRIO		230	225	5	1.609438
2010					
APLN		470	365	105	4.65396
BIFI		260	140	120	4.787492
BJBR		830	600	230	5.438079
BUVA		350	260	90	4.49981
PTPP		570	560	10	2.302585
TBIG		2400	2025	375	5.926926
TOWR		1150	1050	100	4.60517

Lampiran VIII

RO	Proceeds	Rep. Auditor	UP	EM	NP	Res_1	Abs_res
22.88	30.13	1	5.99	0.15	30.59	0.0408	0.04
19.02	26.31	1	5.39	0.58	26.6	0.02141	0.02
19.09	27.31	1	0	0.25	25.73	0.96603	0.97
20.35	29.24	1	0	0.08	29.28	0.7432	0.74
20.43	27.09	0	5.01	0	27.14	-0.3164	0.32
18.96	24.43	0	3.91	0.34	25.02	0.22963	0.23
20.86	27.07	1	3.91	0.08	27.35	0.02371	0.02
20.77	26.44	0	4.28	0	26.75	0.08692	0.09
19.28	24.14	0	3.69	0.01	24.73	0.1681	0.17
20.43	28.54	1	5.86	0.07	28.8	0.01989	0.02
18.91	24.44	0	3.56	0.47	24.76	0.02356	0.02
18.7	24.21	0	1.61	0.22	24.37	0.14502	0.15
21.11	28.22	1	3	0.82	28.32	0.12459	0.12
19.64	24.57	1	2.3	0.95	24.72	0.02348	0.02
20.59	27.19	0	3.69	0.03	27.26	0.10745	0.11
18.2	25.63	0	5.52	0.13	26.14	0.18017	0.18
20.92	25.98	0	2.3	0.1	25.98	0.18512	0.19
20.14	25.69	0	1.61	0.09	25.6	0.10334	0.1
19.16	24.37	0	2.3	0.82	24.56	0.04517	0.05
18.58	24.18	0	3	0.68	24.21	0.16764	0.17
18.05	26.01	1	6.48	0.02	26.29	0.11354	0.11
19.75	25.78	1	2.71	0.17	25.74	0.13997	0.14
19.23	25.58	1	1.61	0.08	25.63	0.15685	0.16
19.59	25.22	1	1.61	0.25	25.36	0.14985	0.15
22.21	28.37	1	4.65	0.09	28.56	0.18395	0.18
22.9	28.06	0	4.79	0.03	28.73	0.1252	0.13
21.28	27.92	1	5.44	0.65	28.41	0.08054	0.08
20.31	26	1	4.5	0.17	26.32	0.09473	0.09
20.4	27.03	0	2.3	0.18	27.12	0.1278	0.13
19.46	27.71	0	5.93	0.07	27.91	-0.0778	0.08
18.01	25.46	1	4.61	0.02	25.89	0.24345	0.24
18.01	25.46	1	4.61	0.02	25.89	0.24345	0.24

Lampiran IX

[DataSet0] H:\hasil 2\data.sav

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ownership	31	18.01	22.90	19.9745	1.27762
Valid N (listwise)	31				

[DataSet0] H:\data olah spss.sav

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
investasi	31	24.14	30.13	26.3974	1.61513
Valid N (listwise)	31				

[DataSet1] H:\data olah spss.sav

Statistics

rep.auditor		
N	Valid	31
	Missing	0
Mode		1.00

rep.auditor

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	15	48.4	48.4	48.4
1	16	51.6	51.6	100.0
Total	31	100.0	100.0	

[DataSet0] H:\data olah spss.sav

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
underpriceing	31	.00	6.48	3.5987	1.74986
Valid N (listwise)	31				

[DataSet0] H:\data olah spss.sav

Descriptive Statistics

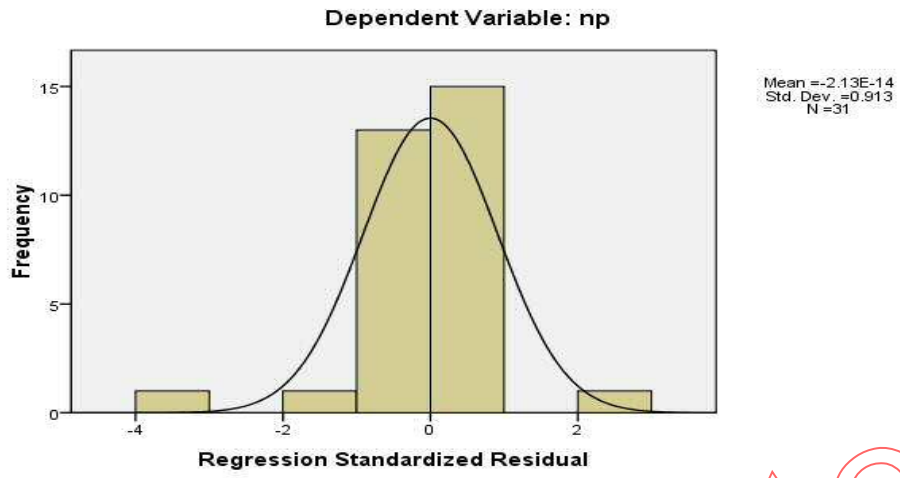
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
em	31	.00	.95	.2452	.27705
Valid N (listwise)	31				

Coefficients^a

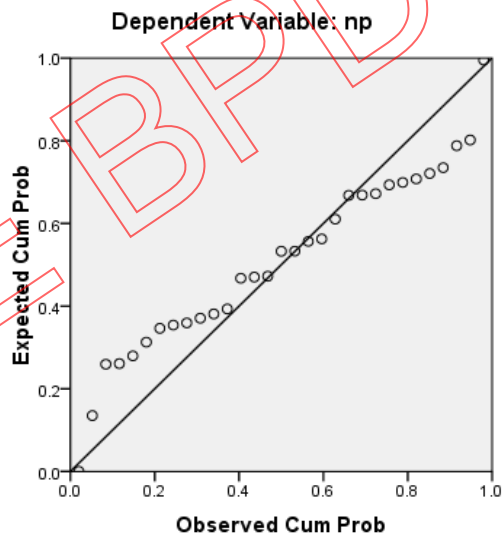
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.546	1.001		.546	.590
	ownership	.141	.062	.110	2.259	.033
	proceeds	.859	.057	.851	15.104	.000
	rep.auditor	-.008	.121	-.002	-.063	.950
	underpricing	.149	.031	.160	4.756	.000
	em	-.026	.206	-.004	-.124	.902

a. Dependent Variable: np

Histogram



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



[DataSet0]

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		31
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.26205770
Most Extreme Differences	Absolute	.175
	Positive	.149
	Negative	-.175
Kolmogorov-Smirnov Z		.977
Asymp. Sig. (2-tailed)		.296

a. Test distribution is Normal.

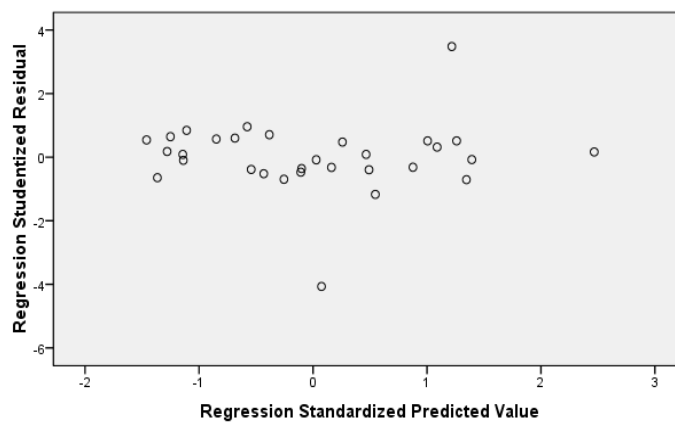
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.191	.466		-.410	.685		
	ownership	-.097	.029	-.621	-3.324	.003	.432	2.315
	proceeds	.099	.026	.802	3.726	.001	.325	3.075
	rep.auditor	-.023	.056	-.059	-.414	.683	.731	1.368
	underpricing	-.077	.015	-.676	-5.261	.000	.914	1.094
	em	-.117	.096	-.163	-1.219	.234	.839	1.191

a. Dependent Variable: abs_res

Scatterplot

Dependent Variable: np



Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.099	.465		-.213	.833
	oorr	.116	.030	.721	3.838	.071
	investasi	.114	.027	.932	4.253	.230
	rep.auditor	-.081	.057	-.207	-1.414	.170
	underpricing	-.076	.014	-.673	-5.266	.500
	em	-.084	.096	-.118	-.881	.387

a. Dependent Variable: abs_res

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.987 ^a	.974	.969	.28707

a. Predictors: (Constant), em, rep.auditor, underpricing, ownership, proceeds

b. Dependent Variable: np

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	77.786	5	15.557	188.781	.000 ^a
	Residual	2.060	25	.082		
	Total	79.847	30			

a. Predictors: (Constant), em, rep.auditor, underpricing, ownership, proceeds

b. Dependent Variable: np

Lampiran VII

	$\beta_1 (1/A_{it-1})$	$\beta_2 (\Delta \text{Revit}/A_{it-1})$	$\beta_3 (\text{PPEit}/A_{it-1})$	T_{Ait}/A_{it-1}		$\beta_1(1/A_{it-1})$	$\beta_2(\Delta \text{Revit}/A_{it-1}-\Delta \text{Recit}/A_{it-1})$	$\beta_3(\text{PPEit}/A_{it-1})$	NDA_{it}	DA_{it}
ADRO	6.80796E-08	1.126129483	0.403316213	1.529446		6.808E-08	0.977928879	0.403316213	1.381245	0.148201
BAEK	6.39312E-08	-0.311420208	0.006792817	-0.30463		6.393E-08	-0.889013731	0.006792817	-0.88222	0.577594
BTPN	9.45175E-08	-0.683730849	0.031329253	-0.6524		9.452E-08	-0.933111929	0.031329253	-0.90178	0.249381
BYAN	3.52394E-07	1.704465674	0.677673567	2.38214		3.524E-07	1.627995919	0.677673567	2.30567	0.07647
BSDE	2.77165E-07	0.382694713	0.028360617	0.411056		2.772E-07	0.37915432	0.028360617	0.407515	0.00354
ELSA	4.63091E-07	1.148677992	0.561826059	1.710505		4.631E-07	0.81101183	0.561826059	1.372838	0.337666
PDES	5.77304E-06	0.107590969	0.242611954	0.350209		5.773E-06	0.024269855	0.242611954	0.266888	0.083321
GZCO	9.82216E-07	0.282350855	0.254402783	0.536755		9.822E-07	0.283591296	0.254402783	0.537995	-0.00124
HOME	6.07161E-06	0.190800906	1.130891737	1.321699		6.072E-06	0.178311	1.130891737	1.309209	0.01249
INDY	1.99602E-07	0.453827614	0.019394109	0.473222		1.996E-07	0.380865773	0.019394109	0.40026	0.072962
KOIN	3.50219E-06	2.079588213	0.048388679	2.12798		3.502E-06	1.614536488	0.048388679	1.662929	0.465052
SIAP	1.03905E-05	1.405750088	0.471644396	1.877405		1.039E-05	1.184503647	0.471644396	1.656158	0.221246
BBTN	2.22261E-08	0.063298435	0.027486382	0.090785		2.223E-08	-0.756456127	0.027486382	-0.72897	0.819755
BPFI	5.12334E-06	0.33604529	0.02905961	0.36511		5.123E-06	-0.617657095	0.02905961	-0.58859	0.953702
BWPT	9.83769E-07	0.572993481	0.296034723	0.869029		9.838E-07	0.541057099	0.296034723	0.837093	0.031936
DSSA	1.60851E-07	0.31668403	0.382980017	0.699664		1.609E-07	0.188194985	0.382980017	0.571175	0.128489
GTBO	1.78965E-05	0.147108828	4.036025556	4.183152		1.79E-05	0.052060776	4.036025556	4.088104	0.095048
GDST	4.77833E-07	0.778431894	0.122247441	0.90068		4.778E-07	0.690274181	0.122247441	0.812522	0.088158
INVS	1.0746E-05	0.056738808	0.368178985	0.424929		1.075E-05	-0.765436609	0.368178985	-0.39725	0.822175
RINA	1.31461E-05	0.378371983	0.029486775	0.407872		1.315E-05	-0.304862754	0.029486775	-0.27536	0.683235
MKPI	6.0514E-07	0.41011462	0.193756887	0.603872		6.051E-07	0.39453885	0.193756887	0.588296	0.015576
NIKL	1.26227E-06	1.457756917	0.033734231	1.491492		1.262E-06	1.28344454	0.033734231	1.31718	0.174312
AMRT	4.33533E-07	4.56747038	0.421805086	4.989276		4.335E-07	4.486220356	0.421805086	4.908026	0.08125
TRIO	8.26226E-07	4.49285166	0.034267712	4.52712		8.262E-07	4.241482646	0.034267712	4.275751	0.251369
APLN	2.27226E-07	0.245471687	0.398113431	0.643585		2.272E-07	0.15447162	0.398113431	0.552585	0.091
BIPI	5.05321E-07	0.114402357	0.002736819	0.11714		5.053E-07	0.086818701	0.002736819	0.089556	0.027584
BJBR	3.08544E-08	0.033800786	0.016939476	0.05074		3.085E-08	-0.620910513	0.016939476	-0.60397	0.654711
BUVA	1.81429E-06	0.295204298	0.902235382	1.197441		1.814E-06	0.123041251	0.902235382	1.025278	0.172163
PTPP	2.42392E-07	0.092435241	0.018694957	0.11113		2.424E-07	-0.085017007	0.018694957	-0.06632	0.177452
TBIG	5.36998E-07	0.355650855	0.109697912	0.465349		5.37E-07	0.290315513	0.109697912	0.400014	0.065335
TOWR	1.45418E-07	0.127405866	0.883362225	1.010768		1.454E-07	0.111895559	0.883362225	0.995258	0.01551

STIE BPPD Jateng