

## **ANALISIS HUBUNGAN *INTERNAL CORPORATE GOVERNANCE* DENGAN *THE USE OF IPO OVER-FINANCING*:**

EDI<sup>1)\*</sup>, ENNY<sup>2)</sup>

<sup>1,2</sup>Program Studi Akuntansi, Universitas Internasional Batam Jl. Gajah Mada, Baloi Sei Ladi,  
Batam (29442)

### **ABSTRAK**

*Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan internal corporate governance dengan the use of IPO over-financing: studi empiris data dari BEI. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah insentif kepemilikan eksekutif dan keseimbangan kekuatan antar pemegang saham. Variabel kontrol seperti internal corporate governance dalam penelitian ini adalah ukuran dewan direksi, peluang investasi perusahaan, kinerja perusahaan, sifat pemiik pengendali, dan efek industri. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi memiliki signifikan positif terhadap investasi modal, efek industri memiliki signifikan positif terhadap dependen OI dan RI tetapi tidak signifikan terhadap dependen OF dan RF. Sebaliknya, penelitian ini menemukan bahwa insentif kepemilikan eksekutif, keseimbangan kekuatan antar pemegang saham, peluang investasi perusahaan, kinerja perusahaan, dan sifat pemilik pengendali memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap investasi modal.*

*Kata kunci: corporate governance, investasi, IPO, dan perusahaan,*

### **ABSTRACT**

*The research aimed to analyze the relationship of internal corporate governance with the use of IPO over-financing: empirical study data from Indonesia Stock Exchange. The dependent variable that was used in this study consisted of incentive of executives and balance of power between shareholders. The control variable such as internal corporate governance were measured by board size, investment opportunities of firm, firm performance, nature of controlling owner, and industry effects. The results showed that board size has a significant positive effect on capital investment, industry effect has a significant positive effect on the dependent OI and RI but no significant effect on the dependent OF and RF. In contrast, the research found that incentive of executives, balance of power between shareholders, investment opportunities of firm, firm performance, and nature of the controlling owner have no significant effect on capital investment.*

*Keywords: corporate governance, firm, investment, and IPO*

---

*Detail Artikel :*

*Diterima : 16 November 2016*

*Disetujui : 25 November 2016*

*DOI : <http://dx.doi.org/10.22216/jbe.v2i1.1436>*

---

*\*Corresponding author : [edi.king8686@yahoo.com](mailto:edi.king8686@yahoo.com)*

## PENDAHULUAN

Kegiatan perusahaan ketika menawarkan dan menjual sebagian sahamnya di pasar modal untuk pertama kali disebut sebagai penawaran umum perdana atau dikenal dengan *Initial Public Offering* (IPO) (Purbarangga dan Yuyetta, 2013). Semua perusahaan memiliki kesempatan untuk menjadi perusahaan publik sehingga saham perusahaan dapat diperdagangkan dari investor satu kepada investor lainnya dengan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Manfaat yang dapat diperoleh setelah menjadi perusahaan publik, yaitu memperoleh sumber pendanaan baru, memberikan keunggulan kompetitif dalam mengembangkan usaha, melakukan merger atau akuisisi perusahaan lain dengan pembiayaan melalui penerbitan saham baru, meningkatkan kemampuan *going concern*, meningkatkan citra perusahaan, dan nilai perusahaan. Penawaran saham kepada investor publik menjadikan kepemilikan saham pendiri harus berbagi suara dalam RUPS. Perusahaan publik wajib menerapkan aturan-aturan dari Otoritas Jasa Keuangan dan BEI antara lain terkait transparansi atau keterbukaan informasi untuk memastikan bahwa seluruh pemegang saham dapat memperoleh informasi yang diperlukan dalam membuat keputusan investasinya dan membentuk organ-organ perusahaan yang masing-masing memiliki fungsi untuk dapat menjalankan tata kelola perusahaan yang baik. Hal demikian dimaksudkan untuk membantu perusahaan dapat berkembang dengan cara yang baik, kompetitif, profesional, dan berkelanjutan.

Tata kelola perusahaan didefinisikan sebagai suatu sistem yang dirancang untuk mengarahkan pengelolaan perusahaan secara profesional berdasarkan prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independen, kewajaran dan kesetaraan. Perusahaan memerlukan mekanisme tata kelola internal yang sesuai untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, mengawasi dan memotivasi manajer, serta untuk mengurangi biaya *principal-agent* (Jensen dan Meckling, 1976; Eisenhardt, 1988; Shleifer dan Vishny, 1997).

Hubungan antar tata kelola perusahaan internal dan penggunaan dana yang dihimpun IPO *over-financing* terlibat dalam *over-investment* sudah banyak terjadi diantara perusahaan publik.

*Overinvestment* menunjukkan manajemen perusahaan publik menginvestasikan terlalu banyak proyek, terutama ketika proyek tersebut tidak menguntungkan pemegang saham. Pengendalian internal dapat mengurangi *over-investment* dalam penggunaan sumber pendanaan IPO *over-financed* dengan efektif sehingga perusahaan tidak hanya melaksanakan sesuai dengan tujuan perusahaan yang terdapat dalam prospektus dan kebijakan OJK tetapi juga harus memiliki rencana yang komprehensif dalam melakukan IPO.

Penggunaan dan investasi dana yang dikumpulkan dalam IPO *over-financed* lebih banyak mengarah ke penggunaan para eksekutif. Oleh karena itu, mekanisme tata kelola perusahaan yang wajar dapat secara efektif mengurangi masalah *over-investment* perusahaan publik dengan mengawasi dan memastikan penggunaan dana secara rasional dalam dana yang dihimpun dalam IPO *over-financed* (Xu & Xia, 2012).

Persyaratan yang diperlukan pasar saham adalah dana yang dihimpun dalam IPO *over-financed* harus disimpan dalam rekening khusus, digunakan untuk bisnis utama perusahaan, dan tidak boleh digunakan untuk investasi sekuritas, *trust management*, investasi derivatif, modal ventura atau investasi beresiko tinggi lainnya, atau untuk memberikan bantuan keuangan kepada orang lain. Oleh karena itu, penambahan likuiditas, membayar pinjaman hutang bank, deposito dalam rekening khusus dan rekening modal kerja lainnya yang terkait dengan bisnis utama diklasifikasikan sebagai non-investasi modal. Proyek yang menambahkan nilai proyek lainnya diklasifikasikan sebagai investasi modal.

## **METODE PENELITIAN**

Tujuan penelitian ini termasuk penelitian dasar dengan data sekunder. Ditinjau dari segi karakteristik masalah, penelitian ini termasuk penelitian kausal-komparatif, yaitu tipe penelitian dengan mengidentifikasi pengaruh modal investasi sebagai variabel dependen dan melakukan penyelidikan terhadap variabel independen.

Waktu penelitian ini adalah studi *cross sectional*. Cross sectional merupakan suatu studi untuk mengetahui hubungan komparatif terhadap beberapa subjek yang diteliti. Jenis data penelitian diklasifikasikan menggunakan penelitian empiris. Penelitian empiris merupakan penelitian terhadap fakta empiris yang diperoleh berdasarkan observasi atau pengalaman.

Populasi penelitian ini adalah prospektus saham perusahaan IPO dan laporan tahunan khusus tahun perusahaan melakukan IPO yang terdaftar di BEI dalam tahun 2008 sampai 2014. Kriteria *purposive sampling* terdiri dari perusahaan yang memiliki laporan prospektus, perusahaan yang *listing* di BEI, menerbitkan laporan keuangan yang menyediakan data-data untuk mengukur insentif kepemilikan eksekutif, keseimbangan kekuatan antar pemegang saham, ukuran dewan komisaris, peluang investasi, kinerja perusahaan, sifat pemilik pengendali, dan efek industri selama periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2014. Bagian ini akan membahas kerangka kerja teoritik, perumusan hipotesis, definisi operasional variabel, teknik pengumpulan data, dan metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini.

### **Kerangka Kerja Teoritik**

Kerangka kerja teoritik dari penelitian ini mendiskusikan hubungan tata kelola perusahaan dalam menghadapi IPO *fraud*. Ketertarikan utama dari studi ini adalah menganalisis hubungan *internal corporate governance* dengan konsekuensi terjadinya penipuan sewaktu volume IPO cenderung lebih tinggi.

### **Perumusan Hipotesis**

- H<sub>1</sub>: Insentif kepemilikan eksekutif memiliki signifikan negatif terhadap investasi modal.
- H<sub>2</sub>: Keseimbangan kekuatan antar pemegang saham memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap investasi modal.
- H<sub>3</sub>: Ukuran dewan direksi memiliki signifikan negatif terhadap investasi modal.
- H<sub>4</sub>: Peluang investasi perusahaan memiliki signifikan negatif terhadap investasi modal.
- H<sub>5</sub>: Kinerja perusahaan memiliki signifikan negatif terhadap investasi modal.
- H<sub>6</sub>: Sifat pemilik pengendali memiliki signifikan negatif terhadap investasi modal.
- H<sub>7</sub>: Efek industri signifikan negatif terhadap investasi modal.

### **Definisi Operasional Variabel**

Variabel yang diperlukan dalam studi ini ada 3, yaitu variabel dependen, independen, dan kontrol. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah investasi modal, variabel independen berupa insentif kepemilikan eksekutif dan keseimbangan kekuatan antar pemegang saham. Ukuran dewan direksi, peluang investasi perusahaan, kinerja perusahaan, sifat pemilik pengendali, dan efek industri termasuk dalam variabel kontrol.

### **Variabel Dependen**

Dana yang dihimpun dalam IPO *over-financed* dalam investasi modal dapat diinvestasikan untuk tujuan menambahkan likuiditas, mengatur anak perusahaan, merger dan akuisisi, tanaman pembelian, membangun gedung diri dibangun dan tanaman, tanah pembelian dan real estate, pembelian ruang kantor, membayar kembali pinjaman bank, investasi pada anak perusahaan, proyek-proyek investasi dan proyek-proyek konstruksi, penambahan modal, investasi luar negeri, deposito direkening khusus, modal kerja yang terkait dengan bisnis, iklan,

jasa pemasaran pembangunan jaringan utama, perluasankantorpusat R&D, investasi dalam bisnis utama. Investasi ini terdiri dari empat elemen sebagaimana yang telah digunakan Xu dan Xia (2012) yang dirincikan dengan rumus sebagai berikut:

1. RI merupakan investasi modal yang mengalami *over-investment* dan memiliki peluang investasi yang baik.

$$RI = \frac{\text{Investasi modal yang dihimpun dalam } \textit{over-financed} \textit{ IPO di perusahaan listing}}{(\text{Investasi modal} + \text{investasi non-modal}) \text{ yang dihimpun dalam } \textit{over-financed} \textit{ IPO}}$$

2. OI merupakan investasi modal yang mengalami *over-investment* dan memiliki sedikit peluang investasi.

$$OI = \frac{\text{Investasi modal yang dihimpun dalam } \textit{over-financed} \textit{ IPO di perusahaan listing}}{(\text{Investasi modal} + \text{Investasi non-modal}) \text{ yang dihimpun dalam } \textit{over-financed} \textit{ IPO}} \\ (\text{ketika Tobin's } q < \text{nilai rata-rata industri})$$

3. RF merupakan investasi modal yang mengalami *over-financing* dan memiliki peluang investasi yang baik.

$$RF = \frac{\text{Investasi modal yang dihimpun dalam } \textit{over-financed} \textit{ IPO di perusahaan listing}}{\text{Total Aset pada akhir tahun}}$$

4. OF merupakan investasi modal yang mengalami *over-financing* dan memiliki sedikit peluang investasi.

$$OF = \frac{\text{Investasi modal yang dihimpun dalam } \textit{over-financed} \textit{ perusahaan IPO} \times 100}{\text{Total Aset pada akhir tahun}} \\ (\text{ketika Tobin's } q < \text{nilai rata-rata industri})$$

### Variabel Independen

Insentif ekuitas dapat meningkatkan efisiensi investasi, menghambat manajer terlibat dalam penggelapan (Balkin, Markman, Gomez-Meijia, 2000; Tang, Xia, dan Xu, 2011) dan mengurangi *over-investment* (Broussard, Buchenroth, Pilotte, 2004). Semakin tinggi proporsi insentif ekuitas yang diberikan kepada eksekutif, semakin besar peluang mereka mengurangi dana yang dihimpun *over-investment* dibesarkan dalam IPO *over-financed*. Pengukuran yang digunakan variabel ini adalah :

$$\text{Insentif Kepemilikan Eksekutif} = \text{Jumlah Saham kepemilikan dari eksekutif}$$

Keseimbangan kepemilikan merupakan mekanisme tata kelola perusahaan internal dan kepemilikan yang seimbang dapat sampai batas tertentu menghambat pemegang saham besar dari bertindak melawan kepentingan pemegang saham kecil dan meningkatkan kinerja perusahaan (Shleifer dan Vishny, 1986; La Porta, Lopez-de-Silanes, dan Shleifer, 1999). Pemegang saham besar dalam perusahaan *listing* di China menentukan berapa dana yang diperoleh pemegang saham kecil dengan menentukan berapa banyak himpunan dana yang dapat digunakan. Pengukuran yang digunakan menurut Xu dan Xia (2012), yaitu:

$$\text{Keseimbangan kekuatan antar pemegang saham} = \frac{\sum \text{pemegang saham terbesar}}{\sum \text{pemegang saham terbesar}}$$

**Variabel Kontrol**

Ukuran dewan direksi dapat mempengaruhi perusahaan dalam menentukan berapa banyak investasi modal yang diperlukan (Xu dan Xia, 2012). Ukuran dewan direksi dapat dirumuskan dengan menghitung jumlah anggota dalam dewan direktur.

$$\text{Ukuran Dewan Direksi} = \text{Jumlah anggota dewan direksi}$$

Penggunaan dana yang dihimpun IPO *over-financed* untuk proyek dengan peluang investasi yang baik (Tobin's  $q > \text{industry average}$ ), itu tidak mempengaruhi *over-investment* dan mengurangi *agency problems*.

Sudiyatno dan Puspitasari (2010) membahas interpretasi dari skor Tobin's  $q$  adalah sebagai berikut:

Tobin's  $q < 1$  Menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *undervalued* makamanajemen telah gagal dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi rendah.

Tobin's  $q = 1$  Menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *average* maka manajemen *stagnan* dalam mengelola aktiva dan potensi pertumbuhan investasi tidak berkembang.

Tobin's  $q > 1$  Menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *overvalued* maka manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi tinggi.

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Nilai pasar}}{\text{Biaya penggantian perusahaan}}$$

Kinerja perusahaan yang baik memiliki kemungkinan *over-investment* (Xu dan Xia, 2012). Laba per saham diukur dengan laba bersih dibagi jumlah saham biasa pada akhir tahun.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah saham biasa pada akhir tahun}}$$

Sifat pemilik pengendali pada manajer perusahaan umumnya menyebabkan *over-invest* karena mereka mendapatkan keuntungan pribadi dengan mengendalikan banyak sumber daya yang berhubungan positif terhadap ukuran perusahaan, dan pihak manajemen memiliki motivasi untuk memperbesar skala usaha investasi.

$$\text{Variabel } \textit{dummy} = 1 \text{ jika perusahaan BUMN dan } 0 \text{ jika perusahaan swasta}$$

Data efek industri diperoleh dari laporan statistik di Bursa Efek Indonesia. Industri dikelompokkan dalam 9 bidang meliputi:

1. Pertanian (*Agriculture*)
2. Pertambangan (*Mining*)
3. Industri dasar dan kimia (*Basic industry and chemicals*)
4. Industri aneka macam (*Miscellaneous industry*)
5. Industri barang konsumsi (Consumer goods industry)
6. Properti, perumahan, dan bangunan (*Property, real estate, and building*)
7. Infrastruktur, utilitas, dan transportasi (*Infrastructure, utility, and transportation*)
8. Keuangan (Finance)
9. Perdagangan, jasa, dan investasi (Trade, services, and investments)

### Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan berupa prospektus yang terdaftar di BEI. Data sekunder yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel selama periode penelitian (2008-2014). Cara perolehan data sekunder melalui *website* www.idx.co.id. Laporan perusahaan yang melakukan terdaftar sebagai IPO diperoleh dari Badan Pengawasan Pasar Modal (Bapepam) melalui *website* www.bapepam.go.id dan dirangkum dari beberapa sumber lain.

### Metode Analisis Data

Analisis data sekunder yang telah dikumpulkan akan diukur dan diteliti dengan menggunakan aplikasi SPSS (*Statistical Package for the Social Science*) versi 21 dan program EViews 7.1. Penelitian ini menggunakan metode regresi panel (gabungan antara data *cross sectional* dengan *time series*). Data-data tersebut dianalisis dengan tahapan uji statistik deskriptif, uji *outlier* pada SPSS, uji Chow, uji Hausman, uji F, uji t, dan uji *Goodness of Fit Model* dengan menggunakan Eviews 7.1.

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Data yang digunakan pada penelitian ini merupakan jenis data sekunder. Perusahaan terdaftar IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia merupakan bagian dari obyek penelitian. Jangka waktu yang digunakan dalam sampel penelitian selama 7 tahun, yaitu berkisar antara tahun 2008 sampai dengan 2014. Jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI sebanyak 507 perusahaan dan sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 158 perusahaan dengan mengeluarkan perusahaan yang tidak sesuai, dan laporan yang disajikan dalam mata uang Indonesia (IDR). Data yang sesuai kriteria akan diproses dengan menggunakan program SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*) dan EViews 7.1. Berikut ini merupakan data sampel yang dapat digunakan dari keseluruhan jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari masing-masing statistik deskriptif setelah *outlier* dapat disajikan pada tabel berikut:

**Tabel 1**  
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RI	157	.00000	1.00000	.5497516	.36715190
OI	157	.00000	1.00000	.5497516	.36715190
RF	157	.00000	.44227	.1143817	.10776848
OF	157	.00000	44.22731	11.4381673	10.776841
INS	157	.00000	5721913460 .000	187122088.8 08917	697997507.15 9654
BALANCE	157	.71380	142999998. 000	2061440.417	14732382.310 387
BOARDSIZE	157	2.00000	9.00000	4.5796178	1.4941226
TOBINSQ	157	.51780	929.33183	8.0951671	74.005761
EPS	157	-110.00000	660.17926	59.9063693	97.324743
Valid N (listwise)	157				

Sumber: Data sekunder diolah (2015).

**Tabel 2**  
Hasil Uji Deskriptif *Variabel Dummy*

		<b>Frekuensi</b>	<b>Persen</b>
Sifat	0 = Perusahaan Swasta	146	93.0
Pemilik Pengendali	1 = BUMN	11	7.0
Efek	1 = Pertanian	10	6.4
Industri	2 = Pertambangan	16	10.2
	3 = Industri dasar dan kimia	16	10.2
	4 = Industri aneka macam	5	2.5
	5 = Industri barang konsumsi	8	5.1
	6 = Properti, perumahan, dan bangunan	16	10.2
	7 = Infrastruktur, utilitas, dan transportasi	27	17.2
	8 = Keuangan	25	15.9
	9 = Perdagangan, jasa, dan investasi	35	22.3

**Sumber:** Data sekunder diolah (2015).

Statistik deskriptif dengan pengukuran variabel yang bersifat nominal untuk variabel sifat pemilik pengendali dan efek industri dapat dilihat dari tabel di atas.

### Pemilihan Model Terbaik

#### Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk memilih metode antara *PooledLeastSquare* dan *Fixed Effect Model*. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan metode adalah nilai signifikansi pada *Cross-Section F* diatas 0.05, maka akan ditentukan metode yang akan digunakan pada penelitian ini adalah *Pooled Least Square* tetapi apabila nilai signifikansi dibawah 0.05 maka akan dilanjutkan dengan uji Hausman.

**Tabel 3**  
Hasil Uji *Chow*

	<b>Uji Efek</b>	<b>d.f</b>	<b>Sig.</b>
RI	Cross-Section F	- 22,128	0.7494
	Cross-Section Chi Square	22	0.5964
OI	Cross-Section F	- 22,128	0.7494
	Cross-Section Chi Square	22	0.5964
RF	Cross-Section F	- 22,127	0.9208
	Cross-Section Chi Square	22	0.8444
OF	Cross-Section F	- 22,127	0.9208
	Cross-Section Chi Square	22	0.8444

**Sumber:** Data sekunder diolah (2015).

Dari tabel 3 menunjukkan hasil signifikansi *Cross-Section F* diatas nilai signifikansi 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa metode yang akan dipilih pada uji Chow ini adalah *Pooled Least Square*.

#### Uji Hausman

Kriteria yang digunakan dalam pemilihan metode adalah nilai signifikansi pada *Cross-section random* pada hasil uji Hausman apabila nilai signifikansi *Cross-section random* diatas 0.05, maka akan ditentukan metode yang akan digunakan pada penelitian ini adalah *Random*

*Effect Model* tetapi apabila nilai signifikansi dibawah 0.05 maka akan dilanjutkan akan menggunakan metode *Fixed Effect Model*.

Hasil uji Chow menunjukkan signifikansi *Cross-Section F* diatas nilai signifikansi 0.05 sehingga metode yang dipilih telah ditetapkan yaitu dengan metode *Pooled Least Square* dan uji Housman tidak dilanjutkan.

**Uji Hipotesis**

**Tabel 4**  
Hasil Uji t

Variabel	Prob	Statistik	Kesimpulan	Hipotesis
<b>Dependen RI dan OI</b>				
Insentif Kep. Eksekutif	0.9865	-0.016961	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Keseimbangan Kek. antar Pemegang Saham	0.5434	0.609091	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Ukuran Dewan Direksi	0.0000	4.391247	Signifikan	Tidak Terbukti
Peluang Investasi	0.1947	1.302543	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Kinerja Perusahaan	0.7001	-0.385973	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Sifat Pemilik Pengendali	0.1998	1.287851	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Efek Industri	0.0000	4.540653	Signifikan	Tidak Terbukti
<b>Dependen RF</b>				
Insentif Kep. Eksekutif	0.8520	0.186915	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Keseimbangan Kek. antar Pemegang Saham	0.0535	1.946376	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Ukuran Dewan Direksi	0.0000	5.014896	Signifikan	Tidak Terbukti
Peluang Investasi	0.2650	1.118735	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Kinerja Perusahaan	0.6003	-0.525078	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Sifat Pemilik Pengendali	0.7272	-0.035908	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Efek Industri	0.3424	0.002632	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
<b>Dependen OF</b>				
Insentif Kep. Eksekutif	0.8520	0.186921	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Keseimbangan Kek. antar Pemegang Saham	0.0535	1.946367	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Ukuran Dewan Direksi	0.0000	5.014897	Signifikan	Tidak Terbukti
Peluang Investasi	0.2650	1.118736	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti



Kinerja Perusahaan	0.6003	-0.525080	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Sifat Pemilik Pengendali	0.7272	-0.349540	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti
Efek Industri	0.3424	0.952528	Tidak Signifikan	Tidak Terbukti

**Sumber:** Data sekunder diolah (2015).

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji regresi linear berganda (*multiple regression linear*). Uji hipotesis dilakukan dengan uji F dan uji t. Metode regresi yang digunakan adalah *Pooled Least Square* sehingga tidak dilakukan pengujian uji F.

Hasil uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t untuk dependen RI dan OI memperoleh hasil sama karena rumus yang digunakan sama hanya padadependen OI memiliki persyaratan Tobin's q lebih kecil daripada nilai rata-rata industri. Hasil uji t dalam regresi panel disajikan pada Tabel 4.

### **Goodness of Fit Model**

Hasil uji koefisien determinasi (*Goodness of Fit Model*) disajikan pada Tabel 5 di bawah ini:

**Tabel 5**  
Hasil Uji *Goodness of Fit Model*

<b>Dependen Variabel</b>	<b>R Square</b>	<b>Adjusted R Square</b>
RI	-0.059132	-0.101217
OI	-0.059132	-0.101217
RF	-0.053199	-0.095326
OF	-0.053198	-0.095326

**Sumber:** Data sekunder diolah (2015).

Hasil uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan angka *adjusted R Square* untuk RI dan OI sebesar -0.101217 atau -10.12%, -0.095326 atau sebesar -9.53%. Hasil tersebut dikarenakan banyak hasil dari variabel dependen yang nol sehingga nilainya negatif.

### **SIMPULAN**

Hasil penelitian diperoleh insentif kepemilikan eksekutif, keseimbangan kekuatan antar pemegang saham, peluang investasi, kinerja perusahaan, dan sifat pemilik pengendali tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi modal. Peningkatan penipuan investasi akan mengurangi kepercayaan investor dalam pasar keuangan dan menurunkan kemampuan perusahaan. Sistem pengendalian internal yang rendah memperburuk *overinvestment*. *Overinvestment* lebih sering terjadi di antara perusahaan tertutup daripada perusahaan publik.

Efek industri memiliki signifikan positif terhadap investasi modal RI dan OI tetapi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi modal RF dan OF. Hal ini dikarenakan jenis industri yang berbeda memiliki pengaruh investasi modal yang berbeda.

Ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh signifikan terhadap investasi modal. Dewan direksi memiliki kontrol lebih besar atas direksi sehingga memiliki pengendalian untuk memantau direksi. Kinerja tersebut dapat membuktikan perusahaan untuk menghindari kebangkrutan, melakukan investasi yang sangat beresiko, dan mencegah adanya penyalahgunaan dana.

Sebagai masukan untuk perusahaan yaitu EPS walaupun tidak mempengaruhi naiknya modal investasi tetapi dapat menarik investor untuk menginvestasi dananya sehingga ekuitas perusahaan bertambah. Kesuksesan perusahaan dalam menciptakan nilai, investor dan pemegang saham berperan dalam meningkatkan harga saham.

Dalam penelitian ini, jumlah data mengenai IPO dan literatur-literatur pendukung yang didapatkan masih sangat terbatas sehingga sedikit data sampel dalam penelitian yang dapat diolah. Penggunaan dana pada perusahaan yang delisting dan relisting tidak tercatat di laporan keuangan.

Sebagai salah satu masukan yang dapat dipertimbangkan untuk penelitian selanjutnya yaitu menambahkan variabel-variabel yang berpengaruh terhadap penelitian seperti ukuran perusahaan dan tingkat *leverage*, serta mengembangkan topik investasi modal pada IPO dengan membandingkan data objek BEI dan negara lain untuk menambah wawasan.

### UCAPAN TERIMAKASIH

Peneliti mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah memberikan dukungan dalam penelitian ini yaitu dosen pembimbing, perpustakaan UIB, BEI, dan Bapepam di websitenya dalam memfasilitasi informasi data laporan keuangan perusahaan *listing*.

### DAFTAR PUSTAKA

- Balkin, D.B., Markman, G.D., & Gomez-Meijia, L.R. (2000). Is CEO pay in high-technology firms related to innovation? *Academy of Management Journal*, 43(6), 1118–1129.
- Broussard, J.P., Buchenroth, S.A., & Pilotte, E.A. (2004). CEO incentives, cash flow, and investment. *Financial Management*, 33(2), 51–70.
- Eisenhardt, K.M. (1988). Agency and institutional-theory explanations: The case of retail sales compensation. *Academy of Management Journal*, 31(3), 488–511.
- Fu, T. (2015). Empirical research of accounting conservatism and over-investment in listed firms of China. *International Journal of Economics, Commerce, and Management*, 3, 145-159.
- Jensen, M.C., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and capital structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kang, S.H., Kumar, P., & Lee, H. (2006). *Agency and corporate investment: The role of executive and compensation and corporate governance*. *Journal of Business*, 76(3), 1131-1144.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance* 54(2), 471–517.
- Purbarangga, A., & Yuyetta, E.N.A. (2013). Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran umum saham perdana. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 1-12.
- Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1986). Large shareholder and corporate control. *Journal of Political Economy*. 94, 461-488.
- Sudiyatno, B. & Puspitasari, E. (2010). Tobin's q dan altman z-score sebagai indikator pengukuran kinerja perusahaan. *Kajian Akuntansi*, 2(1), 9-21.
- Tang, Q.Q., Xia, Y., & Xu, X. (2011). The equity incentive of management and R&D investment: an endogenous perspective. *China Accounting Review* 9(1), 21–42.
- Wang, T.Y., Winton, A., & Yu, X. (2010). Corporate fraud and business condition: evidence from IPO. *Journal of Financing, Forthcoming* 65(6), 2255-2292.
- Xu, X., & Xia, Y. (2012). Internal corporate governance and the use of IPO over-financing: Evidence from China. *China Journal of Accounting*, 5, 231-249.
- Yu, T., & Chen, C. (2013). Corporate governance, internal control and over investment under insider control: Evidence from listed manufacturing companies in China. *Research Journal of Applied Sciences, Engineering, and Technology*, 6(22), 4247-4253.