

**KEPEMILIKAN INSTITUSI, PILIHAN STRATEGIS DAN EFISIENSI  
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC* DI INDONESIA**

**SKRIPSI**



Disusun Oleh :

Marsella Isani Edoway

11120057

**FAKULTAS BISNIS PROGRAM STUDI MANAJEMEN**

**UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA**

**YOGYAKARTA**

**2015**

**KEPEMILIKAN INSTITUSI, PILIHAN STRATEGIS DAN EFISIENSI  
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC* DI INDONESIA**

**SKRIPSI**

Diajukan kepada Fakultas Bisnis Program Studi Manajemen  
Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta  
Untuk Memenuhi Sebagian Syarat-syarat  
Guna Memperoleh Gelar  
Sarjana Ekonomi

**Disusun Oleh:**

**MARSELLA ISANI EDOWAY**

**NIM : 11120057**

**Program Studi : Manajemen**

**FAKULTAS BISNIS PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA  
YOGYAKARTA  
2015**

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi dengan judul:

**KEPEMILIKAN INSTITUSI, PILIHAN STRATEGIS DAN EFISIENSI  
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI INDONESIA**

telah diajukan dan dipertahankan oleh:

**MARSELLA ISANI EDOWAY**

11120057

dalam Ujian Skripsi Program Studi SI Manajemen

Fakultas Bisnis

Universitas Kristen Duta Wacana

dan dinyatakan DITERIMA untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar

Sarjana Ekonomi pada tanggal 21 JAN 2016

**Nama Dosen**

**Tanda Tangan**

1. Dra. Umi Murtini, M.Si  
(Ketua Tim)



2. Dra. Insiwijati Prasetyaningsih, MM  
(Dosen Penguji)



3. Perminas Pangeran, M.Si, Ph.D.  
(Dosen Penguji)



Yogyakarta, 26 JAN 2016

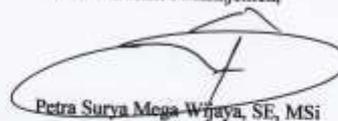
Disahkan oleh:

Dekan,

Wakil Dekan I Manajemen,



DR. Singgih Santoso, MM



Petra Surya Mega-Wijaya, SE, MSi

## PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya menyatakan bahwa sesungguhnya skripsi dengan judul:

### **KEPEMILIKAN INSTITUSI, PILIHAN STRATEGIS DAN EFISIENSI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC* DI INDONESIA**

Yang saya kerjakan untuk melengkapi sebagian syarat untuk menjadi Sarjana pada Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta, adalah bukan hasil tiruan atau duplikasi dari karya pihak lain di Perguruan Tinggi atau instansi manapun, kecuali bagian yang sumber informasinya sudah dicantumkan sebagaimana mestinya.

Jika dikemudian hari didapati bahwa hasil skripsi ini adalah hasil plagiasi atau tiruan dari karya pihak lain, maka saya bersedia dikenai sanksi yakni pencabutan gelar sarjana saya.

Yogyakarta, 7 Januari 2015



Marsella Isani Edoway

11120057

## HALAMAN MOTTO

**“Apa pun juga yang kamu perbuat, perbuatlah itu dengan segenap hatimu seperti untuk Tuhan dan bukan untuk manusia”**

**Kolose 3 : 23**

©UKDW

**HALAMAN PERSEMBAHAN**

**Penulisan ini dipersembahkan kepada :**

*Tuhan Yesus Kristus*

*Ibu Nurmi Marhaeni Edoway*

*Maddrit, Marolly, Marsello dan Martha*

*Keluarga Pak Jhon Daat*

*DR. Perminas Pangeran, SE., M. Si*

*GKII Filipi Family*

*Universitas Kristen Duta Wacana*

## KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus atas berkat dan rahmatnya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Kepemilikan Institusi, Pilihan Strategis Dan Efisiensi Perusahaan Pada Perusahaan *Go Public* Di Indonesia”** ini dengan baik.

Adapun penyusunan skripsi ini bertujuan untuk melengkapinya dan memenuhi salah satu syarat yang telah ditetapkan oleh Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta untuk meraih gelar S1 di bidang Manajemen.

Selanjutnya dengan segala ketulusan dan kerendahan hati, penulis menyampaikan rasa terimakasih kepada semua pihak yang telah mendukung penyelesaian penulisan ini, baik secara langsung maupun tidak langsung. Ucapan terimakasih ini ditujukan kepada:

1. Tuhan Yesus Kristus yang dengan setia mendukung perkuliahan sampai pada penyelesaian tugas akhir ini.
2. Orang Tua tercinta saya Ibu Nurmi Marhaeni yang sudah melahirkan saya dan yang selalu memberikan dukungan lewat doa, motivasi, semangat, nasehat, kasih sayang yang tulus bahkan pengorbanan secara materi sehingga dapat menyelesaikan tugas saya sebagai mahasiswa hingga penulisan tugas akhir ini.
3. Seluruh keluarga saya, Bang Maddrit Isguna Edoway beserta Kak Yudith Cynthia Tehupiori, Bang Marolly Yusmi Edoway, Bang Marsello Wahyu Edoway beserta Kak Herlina dan Adik terkasih yang selalu setia bersama saya Martha Yunita Edoway.

4. Keluarga Bapak Jhon Daat ( Ibu Eka Mansa, Joe Daat, Jose Daat, Jovan Daat dan Jordan Daat ) yang tidak berhenti mendukung saya, sejak saya bertemu pertama kali sampai saat ini.
5. Semua keluarga terkasih di Papua dan Jawa.
6. Seorang teman yang setia mendukung dari awal perkuliahan sampai saat ini, Asniar Yunia Hadi.
7. Jemaat GKII Filipi Family buat motivasi dan doa yang tiada hentinya.
8. Bapak DR. Perminas Pangeran, SE., M.Si, yang setia menolong penyelesaian penulisan tugas akhir ini.
9. Bapak Dr. Singgih Santoso, MM, selaku dekan Fakultas Bisnis, Universitas Kristen Duta Wacana.
10. Bapak Petra Surya Mega Wijaya, SE.,Msi, selaku wakil dekan 1 Fakultas Bisnis, Universitas Kristen Duta Wacana.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis menyadari masih terdapat kekurangan dan masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis menerima kritik dan saran yang sifatnya membangun dari semua pihak demi penyempurnaan laporan ini.

Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan pengguna pada umumnya.

Yogyakarta, 7 Januari 2016

Penulis,

Marsella Isani Edoway

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PENGAJUAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
HALAMAN MOTTO .....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR ISI .....	ix
DAFTAR TABEL .....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xv
ABSTRAKSI .....	xvi
BAB I. PENDAHULUAN .....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	4
1.3. Tujuan Penelitian.....	5
1.4. Manfaat Penelitian.....	5
1.5. Batasan Penelitian .....	6
1.6. Sistematika Penulisan .....	7
BAB II. LANDASAN TEORI .....	8
2.1.Landasan Teori .....	8

2.1.1	<i>Capital Allocation System Theory</i> .....	8
2.1.2	<i>Stewardship Theory</i> .....	9
2.1.3	<i>Going Concern Theory</i> .....	10
2.1.4	Kepemilikan Institusi .....	10
2.1.5	Pengeluaran Produk/Pasar .....	11
2.1.6	Intensitas Modal .....	12
2.1.7	<i>Leverage</i> .....	13
2.2.	Penelitian Terdahulu .....	13
2.3.	Kerangka Penelitian .....	16
2.4.	Hipotesis.....	16
2.4.1.	Kepemilikan Institusional dan Efisiensi Perusahaan .....	16
2.4.2.	Kepemilikan Institusional, Pengeluaran Produk/ Pasar, Efisiensi Perusahaan .....	17
2.4.3.	Intensitas Modal dan Efisiensi Perusahaan.....	19
2.4.4.	Tingkat Hutang dan Efisiensi Perusahaan.....	20
BAB III.	METODE PENELITIAN .....	23
3.1.	Definisi Variabel .....	23
3.1.1.	Variabel Dependen .....	23
3.1.2.	Variabel Independen .....	24
3.1.3.	Variabel Moderator .....	25
3.2.	Penentuan Populasi dan Sampel.....	26
3.3.	Jenis dan Sumber Data .....	28
3.4.	Metode Pengumpulan Data .....	28
3.5.	Metode Analisis Data .....	29

	3.5.1. Uji Asumsi Klasik .....	29
	3.5.1. Uji Hipotesis .....	31
<b>BAB IV.</b>	<b>HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>35</b>
	4.1. Data Deskriptif .....	35
	4.2. Hasil Uji Asumsi Klasik .....	35
	4.2.1. Kepemilikan Institusi dan Efisiensi Perusahaan .....	36
	4.2.2. Pengeluaran Produk/Pasar dan Efisiensi Perusahaan ...	37
	4.2.3. Intensitas Modal dan Efisiensi Perusahaan .....	38
	4.2.4. Intensitas Hutang dan Efisiensi Perusahaan .....	41
	4.3. Hasil Uji Hipotesis .....	42
	4.3.1. Kepemilikan Institusi dan Efisiensi Perusahaan .....	43
	4.3.2. Pengeluaran Produk/Pasar dan Efisiensi Perusahaan.....	44
	4.3.3. Intensitas Modal dan Efisiensi Perusahaan.....	44
	4.3.4. Intensitas Hutang dan Efisiensi Perusahaan .....	45
	4.3.5. Kepemilikan Institusi dan Pengeluaran Produk/Pasar .....	45
	4.3.6. Kepemilikan Institusi dan Intensitas Modal.....	46
	4.3.7. Kepemilikan Institusi dan Intensitas Hutang .....	46
	4.4. Pembahasan.....	50
<b>BAB V.</b>	<b>PENUTUP .....</b>	<b>55</b>
	5.1. Kesimpulan.....	55
	5.2. Keterbatasan Penelitian .....	57
	5.3. Saran .....	58
	5.3.1. Saran Bagi Manajemen.....	58
	5.3.2. Saran Bagi Penelitian Selanjutnya.....	59

DAFTAR PUSTAKA ..... 60

LAMPIRAN

©UKDW

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.2. Penelitian Terdahulu .....	15
Tabel 4.1. Data Statistik .....	35
Tabel 4.2.1 (a) Tabel Kolmogorov-Smirnov (Pers-1) .....	36
Tabel 4.2.1 (b) Tabel <i>Tolerance</i> dan <i>VIF</i> (Pers-1).....	36
Tabel 4.2.1 (c) Tabel Heterokedastisitas (Pers-1) .....	37
Tabel 4.2.2 (a) Tabel Kolmogorov-Smirnov (Pers-2) .....	38
Tabel 4.2.2 (b) Tabel <i>Tolerance</i> dan <i>VIF</i> (Pers-2).....	38
Tabel 4.2.2 (c) Tabel Heterokedastisitas (Pers-2) .....	39
Tabel 4.2.3 (a) Tabel Kolmogorov-Smirnov (Pers-3) .....	39
Tabel 4.2.3 (b) Tabel <i>Tolerance</i> dan <i>VIF</i> (Pers-3).....	40
Tabel 4.2.3 (c) Tabel Heterokedastisitas (Pers-3) .....	40
Tabel 4.2.4 (a) Tabel Kolmogorov-Smirnov (Pers-4) .....	41
Tabel 4.2.4 (b) Tabel <i>Tolerance</i> dan <i>VIF</i> (Pers-4).....	41
Tabel 4.2.4 (c) Tabel Heterokedastisitas (Pers-4) .....	42
Tabel 4.3.1 Tabel Kepemilikan Institusi dan Efisiensi Perusahaan.....	43
Tabel 4.3.2 Tabel Pengeluaran Produk/Pasar dan Efisiensi Perusahaan ..	44
Tabel 4.3.3 Tabel Intensitas Modal dan Efisiensi Perusahaan .....	44
Tabel 4.3.4 Tabel <i>Leverage</i> dan Efisiensi Perusahaan .....	45
Tabel 4.3.5 Tabel Kepemilikan Institusi dan Pengeluaran Produk/Pasar .	45
Tabel 4.3.6 Tabel Kepemilikan Institusi dan Intensitas Modal .....	46
Tabel 4.3.7 Tabel Kepemilikan Institusi dan <i>Leverage</i> .....	46

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.3. Kerangka Penelitian .....	16
Gambar 4.3. Model Penelitian (Hasil Uji Hipotesis) .....	47

©UKDW

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I Data Perusahaan dan Laporan Keuangan

Lampiran II Perhitungan EVA

Lampiran III Variabel Penelitian

Lampiran IV Hasil Uji Asumsi Klasik

Lampiran V Hasil Uji Hipotesis

©UKDW

## ABSTRACT

Based on the tenets of capital allocation systems theory, stewardship theory, and ‘going concern’ concept of business, institutional ownership is proposed to affect corporate productivity, both directly and indirectly, in large Indonesian corporations through a set of three firm-level choices: product/market development, capital intensity, and leverage. Using data on 59 corporations drawn from all industry sectors in Indonesian, and applying a partial mediation technique, this study tests an integrated, causal model of the relationships among these variables.

Results show mixed support for the model. No direct relationship between institutional ownership and productivity is observed. However, institutional ownership affects productivity indirectly through product/market development and capital intensity. Although almost variable has mediation affect between institutional ownership and productivity, nevertheless institutional ownership has no significant relationship with leverage which also has no significant relationship with productivity.

*Keyword : Institutional Ownership, Product/Market Development, Capital Intensity, Leverage, Productivity*

## ABSTRAK

Berdasarkan prinsip *capital allocation systems theory*, *stewardship theory*, and *'going concern*, kepemilikan institusional diusulkan untuk mempengaruhi produktivitas perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung, di perusahaan-perusahaan besar Indonesia melalui serangkaian tiga pilihan tingkat perusahaan: pengembangan produk / pasar, intensitas modal, dan *leverage*. Dengan menggunakan data pada 59 perusahaan yang diambil dari semua sektor industri di Indonesia, dan menerapkan teknik mediasi parsial, penelitian ini menguji model kausal terpadu dari hubungan antara variabel-variabel tersebut.

Hasil menunjukkan dukungan pada kerangka model penelitian. Tidak ada hubungan langsung antara kepemilikan dan produktivitas kelembagaan setelah diamati. Namun, kepemilikan institusional mempengaruhi produktivitas secara tidak langsung melalui pengembangan produk / pasar dan intensitas modal. Meskipun hampir seluruh variabel telah berpengaruh secara mediasi antara kepemilikan dan produktivitas institusional, namun kepemilikan institusional tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan hutang yang juga tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan produktivitas.

*Kata Kunci: Kelembagaan Kepemilikan, Produk / Pengembangan Pasar, Intensitas Modal, Leverage, Produktivitas*

## ABSTRACT

Based on the tenets of capital allocation systems theory, stewardship theory, and ‘going concern’ concept of business, institutional ownership is proposed to affect corporate productivity, both directly and indirectly, in large Indonesian corporations through a set of three firm-level choices: product/market development, capital intensity, and leverage. Using data on 59 corporations drawn from all industry sectors in Indonesian, and applying a partial mediation technique, this study tests an integrated, causal model of the relationships among these variables.

Results show mixed support for the model. No direct relationship between institutional ownership and productivity is observed. However, institutional ownership affects productivity indirectly through product/market development and capital intensity. Although almost variable has mediation affect between institutional ownership and productivity, nevertheless institutional ownership has no significant relationship with leverage which also has no significant relationship with productivity.

*Keyword : Institutional Ownership, Product/Market Development, Capital Intensity, Leverage, Productivity*

## ABSTRAK

Berdasarkan prinsip *capital allocation systems theory*, *stewardship theory*, and *'going concern*, kepemilikan institusional diusulkan untuk mempengaruhi produktivitas perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung, di perusahaan-perusahaan besar Indonesia melalui serangkaian tiga pilihan tingkat perusahaan: pengembangan produk / pasar, intensitas modal, dan *leverage*. Dengan menggunakan data pada 59 perusahaan yang diambil dari semua sektor industri di Indonesia, dan menerapkan teknik mediasi parsial, penelitian ini menguji model kausal terpadu dari hubungan antara variabel-variabel tersebut.

Hasil menunjukkan dukungan pada kerangka model penelitian. Tidak ada hubungan langsung antara kepemilikan dan produktivitas kelembagaan setelah diamati. Namun, kepemilikan institusional mempengaruhi produktivitas secara tidak langsung melalui pengembangan produk / pasar dan intensitas modal. Meskipun hampir seluruh variabel telah berpengaruh secara mediasi antara kepemilikan dan produktivitas institusional, namun kepemilikan institusional tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan hutang yang juga tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan produktivitas.

*Kata Kunci: Kelembagaan Kepemilikan, Produk / Pengembangan Pasar, Intensitas Modal, Leverage, Produktivitas*

# BAB I

## Pendahuluan

### 1.1 Latar Belakang

Efisiensi perusahaan menurut Hill dan Snell (2009) ditunjukkan melalui adanya peningkatan nilai produktifitas perusahaan. Nilai produktifitas perusahaan dicerminkan melalui tingkat kemampuan perusahaan memimpin daya saing pada struktur pembiayaan, memiliki harga yang kompetitif terhadap produk maupun jasa serta menjadi dasar daya saing perusahaan di pasar nasional. Untuk dapat mencapai tujuan perusahaan, tidak sedikit para pemangku kepemilikan saham di beberapa perusahaan menetapkan kebijakan-kebijakan strategis kepada perusahaan untuk dapat diterapkan dan menjadi acuan untuk pertumbuhan perusahaan.

Kepemilikan saham perusahaan *go public* di Indonesia saat ini semakin luas dengan adanya investasi melalui institusi atau lembaga. Dari 430 perusahaan tercatat di tahun 2008, terdapat 412 perusahaan yang memiliki kepemilikan institusi, atau sebesar  $\pm 75\%$ . Kepemilikan institusi perusahaan *go public* di Indonesia secara umum terdiri dari lembaga keuangan seperti bank dan perusahaan asuransi. Kepemilikan institusi juga dapat terjadi bagi perusahaan *joint venture* ataupun perusahaan dengan berbagai macam cabang anak perusahaan karena adanya hubungan kerja sama. Dalam kasus ini tidak menutup kemungkinan kepemilikan saham perusahaan oleh universitas maupun gereja juga tergolong sebagai perusahaan dengan kepemilikan institusi. Sebagai wujud peran serta kepemilikan yakni meningkatkan nilai

perusahaan, investor oleh institusi mempertajam konsentrasinya dengan cara turut memperhatikan pertumbuhan jangka panjang perusahaan serta daya saing perusahaan yang dilaksanakan oleh manager perusahaan. Kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan pada dasarnya memiliki motivasi yang berbeda dalam hal mengawasi atau memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Kepemilikan institusi juga merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham Faisal (2005) dan Sabrina (2010). Beberapa penelitian sebelumnya oleh Abegglen dan Stalk, 1985 berpendapat bahwa pemegang saham yang merupakan investor institusi memiliki kendali yang cukup besar terhadap manajemen sebagai masukan kebijakan atau keputusan strategis perusahaan. Jensen, 1989 dan Porter, 1992b menyebutkan sebagian besar investor institusi juga berpengaruh sebagai monitor manajemen. Untuk itu, struktur kepemilikan institusional dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan agar tercapai efisiensi perusahaan Michael (2001).

Dalam mencapai efisiensi perusahaan, institusi sebagai pemegang saham yang secara signifikan berpengaruh bagi kelangsungan perusahaan juga menetapkan beberapa pilihan strategis (Abegglen dan Stalk ; 1985). Yang mana pilihan-pilihan tersebut secara umum diyakini berpengaruh pada pertumbuhan jangka panjang perusahaan dan kemampuan daya saing (Michael; 2001). Menurut Michael, terdapat empat pilihan strategis yang dapat diterapkan oleh perusahaan, yaitu pengeluaran produk dan pemasaran, pengeluaran R&D, intensitas modal dan *leverage* yang digunakan.

Dari pernyataan diatas, penelitian ini hendak menguji kembali pengaruh kepemilikan institusi terhadap efisiensi perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung, melalui empat tahap level kebijakan strategis yang sebelumnya pernah dilakukan oleh J. Michael Geringer tahun 2001 dengan judul penelitian “*Institutional Ownership, Strategic Choices and Corporate Efficiency; Evidence From Japan*”. Dalam penelitiannya, dikatakan bahwa keberadaan perusahaan di Jepang pada umumnya berorientasi pada pencapaian efisiensi perusahaan yang tinggi. Hal tersebut ditunjukkan melalui etos kerja tenaga kerja perusahaan serta produk-produk keluaran Jepang yang senantiasa berinovasi. Pencapaian efisiensi tersebut dalam penelitian Michael tidak semata-mata dipengaruhi oleh kepemilikan institusinya saja, melainkan juga terlaksananya empat kebijakan strategis yang diangkat dalam penelitiannya, yaitu pengeluaran produk dan pemasaran, pengeluaran R&D, intensitas modal serta tingkat hutang yang digunakan perusahaan tersebut.

Secara garis besar kondisi perusahaan di Jepang tidak jauh berbeda dengan kondisi perusahaan di Indonesia, khususnya jumlah kepemilikan saham didominasi oleh institusi baik di Jepang maupun di Indonesia. Dari 430 perusahaan *go public*, tercatat 412 saham perusahaan dimiliki oleh lembaga/institusi (data ICMD ; 2008). Untuk itu, penelitian kali ini dibuat untuk menguji kembali hasil penelitian Michael; 2001 dengan melihat keberadaan perusahaan-perusahaan *go public* di Indonesia. Namun, dengan beberapa perbedaaan yaitu dalam menetapkan kebijakan atau pilihan strategis pada perusahaan di Indonesia. Apabila Michael menggunakan empat pilihan strategis pada perusahaan-perusahaan Jepang, penelitian ini fokus pada

penerapan tiga kebijakan strategis yang meliputi ; pengeluaran produk dan pemasaran, intensitas modal dan *leverage*. Tiga variabel ini senantiasa menjadi acuan kebijakan strategi perusahaan di Indonesia pada umumnya. Endah (2008) menjelaskan bahwa kebijakan keuangan menjadi pilihan perusahaan untuk memitigasi risiko keuangan pada perusahaan, dalam hal ini kebijakan keuangan ditujukan kepada penggunaan hutang perusahaan (tingkat hutang). Selain itu, Chowdury dan Geringer (2001) menjelaskan bahwa dalam mencapai efisiensi perusahaan pengembangan produk dan model pemasaran yang baik harus diperhatikan seperti perencanaan produk baru, pemasaran dan distribusi, iklan hingga pengembangan produk melalui R&D. Commanor dan Wilson juga menjelaskan bahwa intensitas modal merupakan informasi penting yang dapat menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan modal yang telah ditanamkan.

Pilihan tiga level strategis menunjukkan kemungkinan adanya konsistensi inter-perusahaan antara strategi, keahlian manajemen dalam mengelolanya serta hasil agregat ekonomi perusahaan berupa pengembangan pangsa pasar perusahaan, pertumbuhan keuangan yang bersifat jangka panjang serta keuntungan strategis lainnya (Kotler,1985; Smothers 1990; Tezuka 1997). Dengan menyatukan hubungan dalam sebuah model yang terintegrasi, diharapkan peneliti dapat menunjukkan hubungan mediasi pada tiga level kebijakan terhadap efisiensi perusahaan.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Pilihan-pilihan strategis yang menjadi kebijakan pemegang saham pada perusahaan-perusahaan di Indonesia merupakan hal penting yang

dilaksanakan oleh manajerial sebagai pedoman perusahaan agar dapat berjalan lebih efisien. Dari pernyataan tersebut, dapat diartikan bahwa kepemilikan institusi dan pilihan strategis berpengaruh terhadap efisiensi perusahaan. Namun, bagaimana pengaruh kepemilikan institusi terhadap efisiensi perusahaan, merupakan persoalan yang akan dibahas dalam penelitian ini. Dengan demikian, rumusan masalah yang diajukan adalah, apakah terdapat hubungan langsung atau hubungan tidak langsung antara kepemilikan institusi terhadap efisiensi perusahaan-perusahaan *go public* di Indonesia ?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Sebagaimana hasil penelitian oleh Michael (2001) pada perusahaan di Jepang, penelitian ini hendak menguji kembali apakah kepemilikan institusi berpengaruh terhadap efektifitas perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui tiga level keputusan strategis perusahaan *go public* di Indonesia. Dengan menggabungkan hubungan tersebut dalam sebuah model, diharapkan dapat menjelaskan pengaruh kepemilikan insitusi yang termediasi melalui tiga pilihan stertegis perusahaan-perusahaan *go public* di Indonesia.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Hasil peneltian ini diharapkan memiliki manfaat baik secara teoritis dan secara praktis, sebagaimana ditunjukkan dalam pernyataan berikut ini :

1. Bagi akademisi, sebagai bahan kajian dan pengujian terhadap konsep atau teori dalam *financial strategic* dan pengungkapannya serta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Penelitian ini juga dapat

digunakan sebagai referensi dalam penelitian-penelitian selanjutnya disamping sebagai sarana untuk menambah wawasan.

2. Bagi perusahaan dan pelaku-pelaku usaha atau bisnis, diharapkan bermanfaat baik dalam merumuskan pilihan strategis bagi efektifitas perusahaan maupun kebijakan dan perilaku yang seharusnya diterapkan untuk meningkatkan efektifitas perusahaan.
3. Bagi perkembangan ilmu manajemen keuangan memberikan kontribusi variabel, khususnya berkenaan variabel-variabel mediasi dan kepemilikan saham yang mempengaruhi efisiensi perusahaan.

### **1.5 Batasan Masalah**

Adanya pengaruh antara kepemilikan institusi terhadap efektifitas perusahaan akan diteliti secara khusus pada perusahaan-perusahaan *go public* di Indonesia. Hal ini dilakukan karena data keuangan perusahaan *go public* tergambar secara umum, sehingga hasil penelitian dapat bersifat objektif. Selain itu, penelitian ini ditujukan hanya kepada hubungan antara kepemilikan institusi terhadap efektifitas perusahaan baik secara langsung maupun secara tidak langsung melalui tiga level pilihan strategis yaitu pengeluaran produk dan pasar, intensitas modal dan *leverage*. Hal ini dilakukan karena kecocokan kebijakan strategis yang lebih banyak diterapkan di Indonesia yaitu pengendalian pengeluaran produk dan pasar, yang mana Indonesia tidak banyak memiliki produk menembus pasar internasional. Namun, lebih kepada model penjualan produk. Selain itu, kepemilikan saham oleh institusi yang mendominasi perusahaan di Indonesia, menunjukkan bahwa adanya intensitas permodalan dalam perusahaan. Ditambah lagi, penggunaan hutang

perusahaan-perusahaan di Indonesia yang juga menjadi kebijakan keuangan untuk memitigasi risiko keuangan.

## **1.6 Sistematika Penulisan**

Penelitian skripsi ini dibagi dalam 5 (lima) bab dan setiap bab dibagi lagi menjadi sub – sub bab, hal ini dimaksudkan agar lebih jelas dan mudah dipahami. Secara garis besar materi pembahasan dari masing – masing bab tersebut dijelaskan sebagai berikut :

### **BAB I           PENDAHULUAN**

Menyajikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

### **BAB II           KAJIAN LITERATUR DAN HIPOTESIS**

Menguraikan teori-teori yang melandasi penelitian ini yang digunakan sebagai dasar dalam melakukan analisa terhadap permasalahan yang ada, penelitian terdahulu serta hipotesis penelitian.

### **BAB III          METODE PENELITIAN**

Menguraikan tentang metode yang digunakan dalam penelitian, populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini.

### **BAB IV          ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Menguraikan hasil dari analisis data serta pembahasannya.

### **BAB V           PENUTUP**

Menjelaskan kesimpulan penelitian yang dibuat berdasarkan hasil penelitian serta memberikan saran-saran untuk penelitian selanjutnya.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Dari hasil uji *multiple mediation model*, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusi tidak berpengaruh langsung terhadap efisiensi perusahaan. Chowdury dan Geringer (2001) menegaskan bahwa kepemilikan institusi tidak mungkin dapat mempengaruhi langsung efisiensi perusahaan secara keseluruhan, dikarenakan sebagian besar kepemilikan institusi di Indonesia mempercayakan orientasi ekonomi secara umum kepada manajemen. Sehingga, kepemilikan institusi tidak dapat menggunakan kekuatan secara langsung sebagai tuas untuk mencapai produktifitas perusahaan kecuali pada saat perusahaan menghadapi persoalan, kepemilikan institusi akan menunjukkan strategi-strategi yang kemudian diterapkan dalam perusahaan. Atas pernyataan diatas H1 pada penelitian ini tidak didukung.

Kepemilikan institusi dapat berpengaruh secara tidak langsung terhadap efisiensi perusahaan melalui pemediasi dengan variabel intensitas modal dan variabel pengeluaran produk/pasar. Pernyataan tersebut ditunjukkan dari nilai *causal step* dan *sobel test* yang signifikan sebagai variabel mediasi. Pengeluaran produk/pasar dapat berpengaruh terhadap efisiensi perusahaan sebagaimana pendapat Chowdhury (2001) dan Geringer (2001) yang menjelaskan bahwa dalam mencapai produktifitas yang maksimal seperti yang diharapkan oleh perusahaan, pengembangan baik produk maupun model pemasarannya menjadi hal penting yang diperhatikan oleh perusahaan seperti perencanaan produk baru, pemasaran

dan distribusi, iklan, R&D (*research and development*), training sumber daya manusia dan lain sebagainya. Dengan demikian H2 dalam penelitian ini didukung.

Pengaruh tidak langsung variabel kepemilikan saham terhadap efektifitas perusahaan ditunjukkan melalui intensitas modal sebagai variabel mediasinya. Commanor dan Wilson (2007) berpendapat bahwa salah satu indikator prospek suatu perusahaan di masa mendatang yang dapat digunakan untuk menilai suatu intensitas modal mencerminkan seberapa besar modal yang dibutuhkan untuk menghasilkan pendapatan dalam merebut pasar yang di inginkan oleh perusahaan. Itu berarti efisiensi perusahaan dapat meningkat ketika intensitas modal juga tinggi. Tingginya intensitas modal suatu perusahaan bergantung pada besarnya modal yang dibutuhkan untuk menghasilkan pendapatan. Besarnya modal yang dibutuhkan berkaitan dengan presentasi kepemilikan saham oleh institusi di perusahaan Indonesia. Dari pernyataan tersebut H3 dalam penelitian ini didukung.

Hasil regresi dari variabel hutang menunjukkan bahwa variabel ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan baik terhadap efisiensi perusahaan, serta tidak juga dipengaruhi oleh variabel kepemilikan institusi. Pernyataan Prowse (2000) mengenai hal ini ialah sebagian besar perusahaan di Indonesia memilih bank sebagai sumber permodalan perusahaan, kemudian membangun hubungan dekat hingga menjadi *main bank* dalam memenuhi struktur modalnya. Namun, lepas dari memenuhi struktur modal perusahaan, perusahaan tidak sadar akan adanya garansi kelangsungan jangka panjang perusahaan ketika membangun hubungan tersebut, *main bank* juga menjadi “pembawa risiko” ketika ada kelemahan keuangan di perusahaan. Dengan demikian H4 tidak didukung dalam penelitian ini.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian dengan menganalisis pengaruh kepemilikan institusi baik secara langsung dengan efisiensi perusahaan maupun tidak langsung melalui tiga pilihan strategis memiliki beberapa keterbatasan, mulai dari proses pengumpulan data hingga pemaparannya. Keterbatasan tersebut antara lain :

1. Dapat dilihat bahwa pengujian ulang pengaruh kepemilikan institusi terhadap produktifitas perusahaan di Indonesia tidak dilakukan secara merata. Dengan kata lain, penelitian ini mempertimbangkan banyak hal dalam menentukan sampel baik dari nilai ROE, PER dan nilai EVA. Sehingga, dari 412 perusahaan yang terdaftar di tahun 2009, hanya 59 perusahaan yang kemudian digunakan dalam penelitian ini. Jumlah perusahaan yang minim, tidak dapat mewakili produktifitas perusahaan dengan skala negara (lingkup daerah yang luas). Namun, hal tersebut juga dilakukan dengan pertimbangan untuk mendukung hasil uji hipotesis dalam penelitian. Bila didapati data yang *ekstrim*, data kemudian cenderung tidak dapat di uji hubungannya. Untuk itulah, dilakukan beberapa pengeleminasian sampel perusahaan melalui tiga faktor tersebut.
2. Meskipun penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali penelitian Michael tahun 2001, namun penelitian ini tidak menggunakan sepeuhnya variabel seperti penelitian Michael, sebagai pertimbangan untuk melihat pengaruh variabel utama (kepemilikan institusi terhadap produktifitas perusahaan). Penelitian terdahulu menggunakan empat pilihan strategis perusahaan sebagai variabel mediasi yang berperan menjadi pengaruh tidak langsung kedua variabel utama tersebut. Pada penelitian ini, pilihan strategis perusahaan akan

difokuskan pada tiga pokok saja yakni pengeluaran produk/pasar, intensitas modal dan tingkat hutang. Hal ini dikarenakan, kecocokan kebijakan strategis yang lebih banyak diterapkan di Indonesia serta ketersediaan data.

3. Riset pada penelitian ini menggunakan regresi mediasi sebagai alat uji sebagaimana penelitian sebelumnya. Kelemahan regresi mediasi ini ialah tidak dapat mendukung hubungan model penelitian. Untuk itu, lebih baik bila menggunakan SEM untuk riset yang akan datang.
4. Nilai pajak dalam perhitungan CAMP tidak menggunakan nilai pajak *final* perusahaan, melainkan hanya prosentasi pajak yang terdapat dalam laporan rugi/laba perusahaan.

### **5.3 Saran**

#### **5.3.1 Saran Bagi Riset Selanjutnya**

Penelitian ini tidak dapat mengacu kepada keseluruhan perusahaan di Indonesia. Hal ini disebabkan oleh jumlah sampel perusahaan yang diambil jauh dari jumlah perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI Indonesia. Dari 412 perusahaan hanya terdapat 58 perusahaan, yang pemilihan jumlah sampel diperketat dengan melihat nilai ROA, PER dan EVA. Nilai-nilai positif dari ketiga faktor tersebut itulah yang menjadi pilihan untuk ditentukan sampel penelitian. Dari persoalan tersebut, penelitian kedepannya dapat menggunakan pilihan sampel perusahaan secara acak, namun data juga tidak terlalu ekstrim. Dalam arti, ketika nilai tersebut negatif hingga positif, tentukan nilai tengah dari nilai data tersebut, untuk kemudian digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian. Selain itu, bila memiliki waktu yang cukup untuk riset disarankan untuk menggunakan seluruh variabel sebagaimana dilakukan dalam penelitian Michael (2001). Kemudian,

untuk alat uji hipotesis disarankan untuk menggunakan SEM (*Structural Equation Model*) dengan manfaat yaitu, (1) SEM mengestimasi *multiple interrelated dependence relationships* yang istilah sederhananya adalah susunan beberapa persamaan regresi berganda yang terpisahkan tetapi saling berkaitan. Susunan persamaan ini dispesifikasikan dalam bentuk model *structural* dan diestimasi oleh SEM secara simultan. (2) SEM memiliki kemampuan untuk menunjukkan beberapa konsep tidak teramati (*unobserved concepts*) serta beberapa hubungan yang ada di dalamnya, dan perhitungan terhadap beberapa kesalahan pengukuran dalam proses estimasi. Kemudian nilai pajak dalam perhitungan CAMP seharusnya menggunakan nilai *final* pajak sebuah perusahaan tiap tahunnya.

### **5.3.2 Saran Bagi Manager Perusahaan**

Dari hasil penelitian diatas, manajer disarankan untuk memperhatikan setiap kebijakan-kebijakan strategis perusahaan agar tujuan perusahaan dapat tercapai. Selain itu, manajer disarankan juga untuk lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan terkait kebijakan perusahaan. Sebagaimana diketahui dalam penelitian ini bahwa pengeluaran produk/pasar sangat baik bagi efisiensi perusahaan, namun pengeluaran oleh instrumen aset tetap tersebut harus diperkirakan kontribusinya terhadap tingkat penjualan. Selain itu, disarankan bagi manajer untuk memperhatikan intensitas modal perusahaan. Harapan perusahaan ialah dengan tingkat penjualan tertentu yang nantinya berpengaruh pada peningkatan aset perusahaan. Kebijakan keuangan terkait hutang juga menjadi pertimbangan. Meskipun, penggunaan hutang berkaitan dengan modal perusahaan, namun perlu diperhatikan khususnya penggunaan hutang dan dampaknya di jangka panjang.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ghozali, Imam. 2010. *Ekonometrika : Teori, Konsep dan Aplikasi Dengan SPSS* 17. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Halim. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Iswandi, 2013. Data Library, <http://iswandivaqih.blogspot.co.id/2013/04/strategi-pemasaran-untuk-meningkatkan.html> , Diakses 20 November, 2015
- Kartikawati, Wening. 2009. “Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan”. *Journal of Finance*. 6 (11) : 1-29
- MacKinnon, David. P., 2008. *Introduction to Statistical Mediation Analysis (Multivariate Application Series)*. Erlbaum Psych Press
- Michael. 2001. “Institutional Ownership, Strategic Choices and Corporate Efficiency: Evidence from Japan”. *Journal of Finance*, 62 (1) : 1-24
- Preacher, K. J., Rucker, D. D and Hayes, A. F., 2007. "Addressing Moderated Mediation Hypotheses: Theory, Methods, and Prescriptions". *Multivariate Behavioral Research*, 42(1), 185–227. Lawrence Erlbaum Associates, Inc
- Purwanti, 2010. “ Rasio Intensitas Modal, Tingkat Hutang dan Produktifitas Perusahaan”. *Journal of Finance*, 3 (5) : 1-32
- Purwanto, Iwan 2008, *Manajemen Strategi*, Bandung: Yrama Widya. Hlm. 151

Research, 2012. Data Library, [https://www.researchgate.net/publication/228054694\\_Institutional\\_Ownership\\_Strategic\\_Choices\\_and\\_Corporate\\_Efficiency\\_Evidence\\_from\\_Japan](https://www.researchgate.net/publication/228054694_Institutional_Ownership_Strategic_Choices_and_Corporate_Efficiency_Evidence_from_Japan), Diakses 17 Desember, 2015

Ridwan, 2014. Data Library, <https://manajemenppm.wordpress.com/2013/04/26/50-50/>, Diakses 20 November, 2015

Statistik. 2009. Data Library, <http://jt-stat.blogspot.co.id/2009/04/mediation/multiple-mediation.html>, Diakses 17 November, 2015

© UKDW