

KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, *ASSET GROWTH* DAN EFISIENSI MANAGERIAL

Agus Muslim, Fitri Ismiyanti

Email: amuslim36@gmail.com

Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga, Surabaya, Indonesia

Abstract: *The research objective is to examine the effect of institutional ownership, asset growth, market-to-book ratio, free cash flow on managerial efficiency. The approach used in this study is a confirmatory quantitative approach. The dependent variable is managerial efficiency. The independent variables are institutional ownership and asset growth. Market-to-book ratio control variable, free cash flow. Data obtained from the financial reports and annual reports of Construction and Property Companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2014-2018 period through the website www.idx.co.id. The analysis technique used to test the effect in this study is Multiple Linear Regression Analysis. As for testing managerial efficiency using the DEA test. The results showed that institutional ownership, asset growth, free cash flow had a significant positive effect on managerial efficiency. Meanwhile, the market-to-book ratio has no significant negative effect on managerial efficiency.*

Keywords: *Institutional ownership, asset growth, market-to-book ratio, free cash flow, efficiency managerial, Construction and Property*

PENDAHULUAN

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham dari eksternal perusahaan yang berbentuk institusi, investor individual, lembaga, maupun kelompok lainnya yang berbentuk badan hukum dan badan usaha yang juga merupakan *corporate governance* yang dianggap mampu mengurangi *agency cost*. Hal itu dikarenakan, kepemilikan institusional ini merupakan salah satu sumber kekuasaan yang mampu mendukung atau menentang kebijakan manajer. Dari berbagai struktur kepemilikan yang ada, kepemilikan institusional umumnya merupakan pemegang saham mayoritas, sehingga dianggap lebih unggul dalam mengawasi manajer karena memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga mampu menjalankan mekanisme pengawasan dengan baik.

Kepemilikan institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya (Jensen dan Meckling 1976). Pengawasan dari kepemilikan institusional akan mendorong manajer perusahaan agar lebih efektif dan efisien dalam mengelola sumber daya, sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai. Oleh karena itu manajer akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan, karena apabila manajer melakukan

kesalahan dalam mengambil keputusan dan investor institusional merasa hal tersebut tidak menguntungkannya, maka investor dapat menarik sahamnya. Kepemilikan saham yang besar oleh investor institusional berdampak pada semakin tingginya tingkat pengawasan yang dapat diberikan pada manajer agar dapat bekerja lebih efisien lagi.

Asset growth adalah rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Robert Ang, 1997). *Asset growth* yang tinggi maka dianggap perusahaan sudah mampu menjalankan strategi pemasaran dan pendapatan produk perusahaan tersebut. Tingkat *asset growth* yang tinggi dapat menandakan bahwa perusahaan memperoleh laba yang tinggi dari pendapatan yang meningkat setiap periode. Perusahaan yang memiliki *asset growth* bernilai positif dapat menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk

mempertahankan posisi ekonomi dan kelangsungan hidup perusahaan dalam kompetisi di industrinya. Perusahaan yang mempunyai pendapatan yang sangat besar akan mempunyai market share yang tinggi dalam industri tersebut, yang menyebabkan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan.

Efisiensi sangat berkaitan dengan perhitungan rasio sumber daya perusahaan antara *output* (keluaran) dan *input* (masukan). Demerjian *et al.*, (2013)

menjelaskan bahwa manajer yang cakap adalah manajer yang mampu mengambil keputusan dan menerapkannya pada perusahaan untuk mencapai tingkat efisiensi yang tinggi. Kecakapan manajerial merupakan salah ukuran untuk mengukur efisiensi (Demerjian *et al.*, 2012). Efisiensi ini mencerminkan kemampuan untuk menghasilkan tingkat *output* yang maksimum dengan tingkat *input* minimum. Demerjian *et al.*, (2012) menjelaskan bahwa kecakapan manajerial merepresentasikan tingkat efisiensi manajer dalam mengelola sumber daya suatu perusahaan untuk dapat menghasilkan output perusahaan.

Manajer yang efisien merupakan seorang manajer yang mampu mencapai *output* yang lebih tinggi seperti *revenue*, *performance*, *productivity* dibandingkan dengan *input* seperti modal, alat, waktu yang digunakan. Manajer dikatakan efisien apabila mampu meminimalkan biaya penggunaan sumber daya untuk mencapai *output* yang maksimal. Efisiensi manajerial umumnya dianggap sebagai tolok ukur yang dicapai untuk mengelola biaya (Chang dan Ma, 2018). Efisiensi juga dapat meningkatkan produktivitas dan menghemat banyak uang dan waktu.

Nilai efisiensi tidak akan melebihi 1 atau 100%. *Input* dan *output* yang digunakan juga harus positif. Variabel *output* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *revenue*, sedangkan variabel *input* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *net property, plant and equipment; net operating leases; net R&D; purchased goodwill; other intangible assets; cost of inventory; dan selling, general, and administrative expenses* (SG&A). Selanjutnya, perhitungan ini menggunakan suatu teknik pemrograman yang dinamakan DEA (*Data Envelopment Analysis*) dengan memasukkan *input* (sumber daya) perusahaan untuk menilai tingkat efisiensinya dalam mencapai sebuah hasil (*output*) yang ditargetkan. Hal ini juga dapat mencerminkan

tingkat efisiensi manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk menghasilkan *output* yang maksimal. Peran investor institusional juga sangat berpengaruh apabila tingkat pengawasannya optimal untuk memonitor kinerja manajer agar lebih efisien.

Baghdadi *et al.*, (2018) mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap efisiensi manajerial. Karena semakin besar kepemilikan saham oleh investor institusional maka semakin tinggi pula pengawasan yang diberikan oleh investor institusional, sehingga semakin efisien seorang manajer dalam menjalankan perusahaan. Dapat diartikan bahwa, manajer lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan dan juga mengurangi sifat *opportunistic* manajer sehingga lebih mensejahterakan para pemegang saham. Karena dalam hal ini, investor institusional lebih mendorong peningkatan efisiensi manajer dan memaksa mereka untuk mengerahkan upaya yang lebih besar daripada mengganti dengan manajer lain yang lebih efisien.

Baghdadi *et al.*, (2018) menjelaskan bahwa penelitian tentang *institutional ownership* dan *managerial efficiency* ini merupakan *first study* yang dilakukan di Amerika, sehingga sebelumnya belum ada yang melakukan penelitian ini. Penelitian ini dikembangkan dari berbagai *literature* yang membahas tentang *institutional ownership on firm performance* (Cornett *et al.*, 2007); *managerial ability* yang menunjukkan bahwa efisiensi manajerial berpengaruh terhadap tekanan pengawasan yang dihadapi manajer sehingga berhubungan dengan *literature* dari *earning forecasts* (Baik *et al.*, 2011; Demerjian *et al.*, 2013), *innovative* (Chen *et al.*, 2015), *reduce information asymmetry* (Chemmanur and Paeglis, 2005), *rational investments* (Bertrand and Scholar, 2003; Jian and Lee, 2011); *institutional ownership on firm transparency and information production* (Boone and White, 2015), *firm disclosure* (Bird and Karolyi, 2017), *payout policy* (Crane *et al.*, 2016), dan *corporate governance* (Appel *et al.*, 2016; Schmidt and Fahlenbrach, 2017). Sejauh ini penelitian tersebut juga belum banyak dilakukan di Indonesia, penelitian yang telah dilakukan antara lain *institutional ownership* dikaitkan dengan kinerja perusahaan, efisiensi investasi, keputusan pendanaan, dan berbagai variabel dependen lainnya, sehingga belum

meneliti keterkaitan antara *institutional ownership* terhadap *managerial efficiency*.

Pengambilan keputusan manajer dalam kaitannya dengan keputusan yang harus diambil salah satunya melibatkan analisis masalah keuangan. Menurut (Goel & Sharma, 2015) secara tradisional posisi likuiditas perusahaan diukur dengan menggunakan *Current Ratio* dan *Quick Ratio*. Dalam penelitian sebelumnya Goel & Sharma, (2015) meneliti faktor yang mempengaruhi terhadap efisiensi modal kerja tren dan penentunya dengan menggunakan dua variabel yaitu variabel spesifik perusahaan dan variabel makro ekonomi pada perusahaan manufaktur yang ada di India periode tahun 2004 – 2013 dengan sampel 1200 perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel spesifik perusahaan seperti rasio aktiva tetap bersih terhadap total aset, profitabilitas, *Growth* dan usia perusahaan memiliki efek positif pada efisiensi, besarnya *growth* sebuah perusahaan akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasi atau investasi.

Suatu perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai belanja perusahaan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Nilai

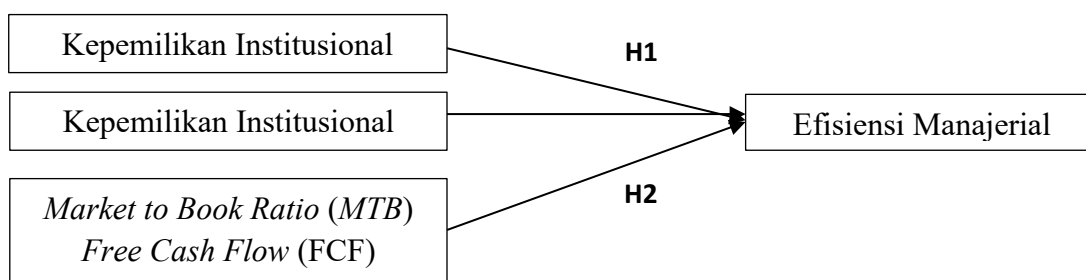
perusahaan yang tinggi tercermin dalam harga saham yang tinggi. Harga saham yang tinggi pada suatu perusahaan akan menarik investor untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut dan dapat memicu pertumbuhan angka penjualan perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya (Goel & Sharma, 2015) adalah objek penelitian yaitu perusahaan konstruksi dan properti yang ada di Indonesia periode data yang diambil untuk penelitian yaitu data keuangan dan kinerja perusahaan tahun 2014 sampai 2018. Rentang waktu ini dipilih karena penulis ingin meneliti pengaruh kepemilikan institusional dan *growth* terhadap kinerja perusahaan dalam periode yang tidak terpengaruh oleh krisis ekonomi pada tahun 2008-2009. Oleh karena itu dipilih tahun 2014 sebagai tahun awal karena diharapkan pada tahun 2014 dampak krisis ekonomi sudah reda dan banyaknya beberapa perusahaan di sektor konstruksi yang masuk di bursa efek Indonesia.

MODEL ANALISIS DAN KERANGKA BERPIKIR

Model analisis yang digunakan untuk membuktikan pengaruh antara kepemilikan institusional dan *asset growth* terhadap efisiensi manajerial adalah analisis regresi linier berganda. Untuk menguji hipotesis penelitian menggunakan model analisis sebagai berikut:

$$ME_{it} = \alpha + \beta_1 IO_{it-1} + \beta_3 AG_{it-1} + \beta_4 MTB_{it-1} + \beta_6 FCF_{it-1} + e \dots \dots \dots (2.1)$$



METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif yang bersifat konfirmatori. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah efisiensi manajerial. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional dan *asset growth*. Variabel kontrol dalam penelitian ini, *market-to-book ratio, free cash flow*.

Efisiensi manajerial, menggunakan variabel *output* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *revenue*, sedangkan variabel *input* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *net property, plant and equipment; net operating leases; net R&D; purchased goodwill; other intangible assets; cost of inventory; dan selling, general, and administrative expenses (SG&A)*.

Kepemilikan institusional berdasarkan penelitian Fitriyah dan Hidayat., (2011), dengan:

$$INST_{i,t} = \frac{Jumlah\ kepemilikan\ saham\ institusional_{i,t}}{Jumlah\ saham\ yang\ beredar_{i,t}}$$

Asset Growth sesuai dengan penelitian Yulius Yulianto (2010), dengan rumus *Asset growth* (AG) dirumuskan sebagai berikut :

$$Asset\ Growth_{i,t} = \frac{Total\ Aktiva - Total\ Aktiva_{i,t}}{Total\ Aktiva_{i,t}}$$

Market-to-book ratio berdasarkan penelitian Hussainey *et al.*, (2011), *market-to-book ratio* dihitung dengan rumus

$$Market\ to\ book\ ratio_{i,t} = \frac{Market\ price\ per\ share_{i,t}}{Book\ value\ per\ share_{i,t}}$$

Free cash flow. berdasarkan penelitian Wang (2010), pengukuran *free cash flow* dihitung dengan:

$$Free\ Cash\ Flow_{i,t} = \frac{operating\ cash\ flow - taxes - interest\ expenses - dividend_{i,t}}{net\ sales_{i,t}}$$

Data diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan Perusahaan Konstruksi dan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2018 melalui situs www.idx.co.id. Teknik analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh dalam penelitian ini adalah *Multiple Linear Regression Analysis*. Sedangkan untuk pengujian efisiensi manajerial menggunakan uji DEA.

HASIL PENELITIAN

Penelitian ini mencakup perusahaan konstruksi dan properti yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 – 2018 yang berjumlah 64 perusahaan. Dari jumlah tersebut dilakukan pemilihan objek penelitian dengan

skrining laporan keuangan untuk mencari perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan berjumlah 31 perusahaan konstruksi dan properti. Adapun Total Perusahaan Berdasarkan kriteria 31 perusahaan, jumlah observasi data selama 5 tahun penelitian yang diolah 130 observasi.

Sebelum dilakukan berbagai pengujian terhadap data, dilakukan analisis deskriptif untuk menggambarkan keadaan industri dan perusahaan yang diteliti. Selanjutnya, juga dilakukan deteksi outlier dalam data agar tidak terdapat data yang terlalu menyimpang yang dapat mengganggu analisis statistik.

Tabel 1
Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

Model Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Efisiensi Manajerial	130	0.2580	1.0000	0.8514	0.1692
Kepemilikan Institusional	130	0.2313	0.9901	0.6412	0.1800
<i>Asset Growth</i>	130	-0.0605	2.1468	0.2394	0.3272
<i>Market to Book</i>	130	0.0915	7.4535	1.8408	1.4518
<i>Free Cash Flow</i>	130	-0.6850	0.5811	-0.0560	0.2426

Salah satu hal menarik yang dapat diamati dari Tabel di atas adalah nilai efisiensi manajerial tidak akan melebihi 1 atau 100%. Nilai maximum pada Tabel 4.2 diatas adalah 1 atau 100%. Hal ini juga dapat mencerminkan tingkat efisiensi manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk menghasilkan *output* yang maksimal. Data kepemilikan institusional, peran investor institusional juga sangat berpengaruh apabila tingkat

pengawasannya optimal untuk memonitor kinerja manajer agar lebih efisien. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka keberadaan investor institusional untuk memantau perilaku manajemen akan semakin efektif. ini bermakna bahwa mekanisme pengawasan dari *institutional ownership* yang tinggi akan berdampak baik bagi operasi kinerja perusahaan dan hal ini dapat dilihat dari rata-rata kepemilikan institusional yang berkisar 0,641224 atau sekitar 64,1224%

dan Nilai maximum pada Tabel 4.2 diatas adala 0,9901 atau 99,01%. *Asset growth* adalah rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki *asset growth* bernilai positif (+) dapat menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk mempertahankan posisi ekonomi dan kelangsungan hidup perusahaan dan hal ini dapat dilihat dari rata-rata berkisar 0.239425 atau sekitar 23.9425%. Nilai Tobin's Q, *market to book* perusahaan yang diteliti memiliki rata-rata sebesar 1,840 yang menunjukkan bahwa perusahaan yang diteliti dapat dikatakan *over valued* karena harga saham lebih mahal dibandingkan nilai bukunya. Nilai Tobin's Q merupakan rasio yang membandingkan nilai

pasar perusahaan dibandingkan nilai bukunya sehingga nilai Tobin's Q yang lebih besar dari satu berarti nilai pasar perusahaan dinilai oleh pasar secara berlebihan. Terakhir, nilai rata-rata *free cash flow* sebesar -.056021 atau sekitar minus -56,021% sehingga Terdapat kemungkinan bahwa perusahaan memiliki nilai *free cash flow* rendah dikarenakan sebagian besar kas perusahaan digunakan untuk investasi besar-besaran. Dan hal tersebut diharapkan akan menguntungkan perusahaan untuk tumbuh dalam jangka panjang.

Uji Asumsi Klasik

Berikut ini adalah hasil uji asumsi klasik yang dilakukan.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini dilakukan menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov. Berikut ini adalah hasil uji normalitas :

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

Parameter Uji Normalitas	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	1.132
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.154

Sumber : lampiran

Hasil perhitungan Kolmogorov Smirnov diperoleh nilai signifikansi 0,154. Nilai ini lebih besar dari 0,05 sehingga model regresi berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Berikut ini adalah hasil uji multikolinieritas yang dilakukan dalam penelitian ini.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

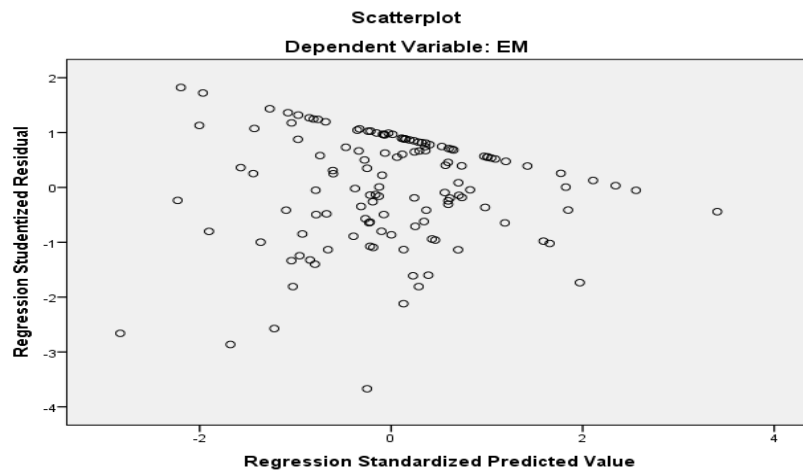
Variabel	Toleransi	VIF	Hasil
Kepemilikan Institutional	0.981	1.019	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Asset growth</i>	1.000	1.000	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Market to Book</i>	0.989	1.011	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Free Cash Flow</i>	0.987	1.013	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Lampiran

Dari Tabel di atas, didapatkan bahwa nilai toleransi dan VIF dari pengujian tersebut dapat dikatakan bahwa data yang digunakan bebas dari multikolinieritas pada variabel-variabel Institutional Kepemilikan, Aset Growth, *market-to-book ratio*, Free Cash Flow.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini dilakukan dengan melihat pola scatterplot sebagai berikut.



Gambar 1
Scatterplot Uji Heteroskedastisitas

Dari grafik scatterplot di atas terlihat bahwa plot residual menyebar secara seragam di atas dan di bawah angka nol baik dari sumbu x dan sumbu y. Selain itu, penyebaran titik terlihat homogen dan tidak terjadi pengumpulan data pada suatu titik tertentu saja. Dari hasil pengujian ini dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada data yang digunakan.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan pada penelitian ini untuk menjelaskan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Berikut ini adalah hasil regresi linier berganda yang dilakukan.

Tabel 4
Hasil Pengujian Regresi

Variabel Bebas	Koefisien regresi	t	Sig.	Keputusan
Konstanta	0.740	13.308	0.000	
Kepemilikan Institusional	0.165	2.087	0.039	Ho ditolak
Asset growth	0.100	2.330	0.021	Ho ditolak
Market to Book	-0.005	-0.539	0.591	Tidak signifikan
Free Cash Flow	0.165	2.812	0.006	Signifikan
R Square			0.131	
Adjusted R Square			0.103	
F Hitung			4.722	
Signifikansi			0.001	

Sumber: Lampiran

Dari Tabel 4 di atas menunjukkan hasil koefisien regresi yang bertanda positif ada 3 dan yang bertanda negatif ada 1. Yang bertanda positif adalah kepemilikan institusional, *asset growth*, *free cash flow*. Ini berarti apabila kepemilikan institusional, *asset growth*, *free cash flow* ditingkatkan akan membuat manajer mengelola input semakin efisien. Sebaliknya semakin rendah kepemilikan institusional, aset *growth*, *free cash flow* maka manajer mengelola input semakin kurang efisien. Sedangkan yang berpengaruh negatif adalah *market to book*. Ini berarti apabila *market to book* ditingkatkan akan membuat manajer mengelola input semakin

kurang efisien. Sebaliknya semakin rendah *market to book* maka manajer mengelola input semakin efisien.

Dari hasil pengujian hipotesis dengan uji t menunjukkan variabel kepemilikan institusional memiliki tingkat signifikansi 0,039. Sehingga hipotesis pertama diterima kebenarannya atau Ho ditolak. Artinya ada pengaruh positif yang signifikan kepemilikan institusional terhadap efisiensi manajerial. Selain itu dari Tabel 4 di atas juga menunjukkan variabel *asset growth* memiliki tingkat signifikansi 0,021. Sehingga hipotesis kedua diterima kebenarannya atau Ho ditolak. Artinya ada pengaruh positif yang

signifikan *asset growth* terhadap efisiensi manajerial

Variabel kontrol *market to book ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen efisiensi manajerial dengan tingkat signifikansi 0,591. Sedangkan variabel kontrol kedua yaitu *free cash flow* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,006 yang artinya ($p < 0,05$) sehingga ada pengaruh *free cash flow* terhadap variabel dependen efisiensi manajerial.

Dalam penelitian ini, koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui besarnya variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai R^2 berada pada jarak antara 0 sampai 1 ($0 < R^2 < 1$). Semakin tinggi nilai R^2 atau nilai R^2 semakin mendekati 1 maka semakin baik model regresi tersebut, sehingga variabel independen dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi atau *R square* sebesar 0,131. Nilai *R square* ini berasal dari pengkuadratan nilai koefisien korelasi atau *R* yaitu $0,362 \times 0,362 = 0,131$. Besarnya angka 0,131 sama dengan 13,1%. Angka tersebut mengandung arti bahwa variabel dependen secara simultan bersama-sama berpengaruh terhadap variabel independen sebesar 13,1% sedangkan sisanya ($100\% - 13,1\% = 86,9\%$) dipengaruhi oleh variabel lain diluar persamaan regresi ini atau variabel yang tidak diteliti. Nilai R^2 berada pada jarak antara 0 sampai 1 ($0 < R^2 = 0,131 < 1$). Semakin tinggi nilai R^2 atau nilai R^2 semakin mendekati 1 maka semakin baik model regresi tersebut, sehingga variabel independen dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependennya. Berdasarkan Tabel 4 juga diketahui bahwa nilai signifikansi (sig.) dalam uji F adalah sebesar 0,001. Karena sig. $0,001 < 0,05$ maka model regresi fit atau ada pengaruh secara bersama sama seluruh variabel bebas terhadap efisiensi manajerial.

DISKUSI

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Efisiensi Manajerial

Hasil penelitian menunjukkan ada pengaruh positif yang signifikan kepemilikan institusional terhadap efisiensi manajerial. Sehingga hipotesis penelitian yang pertama diterima kebenarannya. Adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap efisiensi manajerial ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Baghdadi *et al.* (2018). Selain itu hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian

yang dilakukan oleh Amanda (2018) mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap *managerial efficiency* ditemukan bahwa ada korelasi positif antara kepemilikan institusional terhadap *managerial efficiency*.

Adanya pengaruh positif dan signifikan ini dapat dijelaskan bahwa apabila semakin besar jumlah kepemilikan saham oleh investor institusional maka semakin tinggi pula tingkat pengawasan yang dilakukan terhadap manajer. Sehingga semakin berhati-hati manajer dalam mengelola perusahaan, dan membuat manajer semakin efisien dalam mengelola sumber daya. Efisiensi manajer sangat diperlukan dalam suatu perusahaan agar *input* yang dikelola lebih minimum untuk menghasilkan *output* yang maksimum. Pengawasan dari pemegang saham institusi juga untuk membuat manajer bertindak sesuai kepentingan pemegang saham dan mengurangi adanya perilaku oportunistis manajer.

Semakin tinggi mekanisme pengawasan yang dilakukan oleh kepemilikan institusional, maka semakin berhati-hati manajer dalam mengambil keputusan perusahaan. Dalam hal ini manajer benar-benar dinilai kinerjanya, apabila bertindak sesuai kepentingan pemilik dan mengelola sumber daya seefisien mungkin, biasanya akan diberikan insentif dari pemegang saham berupa bonus dan opsi lainnya. Apabila manajer dapat mengelola sumber daya seefisien mungkin, maka pemegang saham dapat menyebutnya sebagai manajer yang efisien. Hal tersebut dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham kepada manajer untuk dapat mengelola perusahaannya. Dengan semakin tinggi kepemilikan institusi maka apabila pemegang saham institusi dalam perusahaan tersebut ditemukan manajer yang kurang efisien, maka kepemilikan institusional lebih memilih untuk memaksa manajer yang berkuasa untuk mengerahkan upaya yang lebih besar, daripada melakukan pergantian CEO yang kurang efisien (Baghdadi *et al.*, 2018).

Pengaruh *Asset Growth* terhadap Efisiensi Manajerial

Hasil penelitian menunjukkan ada pengaruh positif yang signifikan *asset growth* terhadap efisiensi manajerial. Sehingga hipotesis penelitian yang kedua diterima kebenarannya. Adanya pengaruh *asset growth* terhadap efisiensi manajerial ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Goel & Sharma (2015).

Demikian juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh berbagai Palombini dan Nakamura (2012) dan Naser et al., (2013).

Suatu perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai belanja perusahaan. *Asset growth* adalah rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan semakin besar pertumbuhan asset perusahaan maka akan menyediakan input perusahaan semakin banyak. Tersedianya input yang cukup akan membuat manajer dapat mengelolanya menjadi output yang maksimal. Karena efisiensi sangat berkaitan dengan perhitungan rasio sumber daya perusahaan antara *output* (keluaran) dan *input* (masukan). Demerjian et al., (2013) menjelaskan bahwa manajer yang cakap adalah manajer yang mampu mengambil keputusan dan menerapkannya pada perusahaan untuk mencapai tingkat efisiensi yang tinggi. Efisiensi ini mencerminkan kemampuan untuk menghasilkan tingkat *output* yang maksimum dengan tingkat *input* minimum. Demerjian et al., (2012) menjelaskan bahwa kecakapan manajerial merepresentasikan tingkat efisiensi manajer dalam mengelola sumber daya suatu perusahaan untuk dapat menghasilkan output perusahaan.

Pengaruh *Market to Book Ratio* terhadap Efisiensi Manajerial

Hasil penelitian menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan *market to book ratio* terhadap efisiensi manajerial. Variabel *market to book ratio* merupakan variabel kontrol pada penelitian ini. Pengukuran *market to book ratio* dengan menggunakan rasio Tobins'Q, yaitu perbandingan harga pasar per lembar saham dibandingkan dengan nilai buku suatu perusahaan.

Tidak adanya pengaruh *market to book ratio* terhadap efisiensi manajerial ini dapat dijelaskan karena *market to book ratio* merupakan parameter pertumbuhan perusahaan di pasar modal. Pertumbuhan perusahaan di pasar modal tidak memberikan dampak yang besar bagi pengelolaan input menjadi output. Sebab pengelolaan efisiensi didasarkan atas input yang berupa *net property, plant and equipment; net operating leases; net R&D; purchased goodwill;*

other intangible assets; cost of inventory; dan selling, general, and administrative expenses (SG&A) yang tidak berkaitan dengan kondisi pasar modal. Selanjutnya input tersebut diolah menjadi output, yang didasarkan pada kecakapan manajerial. Sehingga bagaimanapun kondisi pasar modal tidak berpengaruh pada efisiensi manajerial.

Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Efisiensi Manajerial

Hasil penelitian menunjukkan ada pengaruh positif yang signifikan *free cash flow* terhadap efisiensi manajerial. Variabel *free cash flow* merupakan variabel kontrol pada penelitian ini. *Free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat disalurkan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. *Free cash flow* menunjukkan kemampuan manajemen untuk mengelola kas perusahaan. Ketika *free cash flow* sebuah perusahaan besar, maka akan muncul persepsi dari investor bahwa banyak dana dalam jumlah besar, sehingga dana ini memungkinkan manajer untuk digunakan pada kepentingan lain yang tidak selaras dengan pemegang saham. Hal ini memungkinkan timbulnya *agency conflict*. Dalam mengatasi hal ini, manajer harus mampu membuat perencanaan sehingga pengalokasian atas *free cash flow* dapat dimanfaatkan sebaik-baiknya dalam mekanisme operasi. Ketika *free cash flow* besar, maka akan ada operasional yang lebih besar pula. Sehingga operasional yang besar ini mendorong manajer untuk lebih efisien. Adanya pengaruh positif yang signifikan *free cash flow* terhadap efisiensi manajerial ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Baghdadi et al. (2018).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan hasil penelitian menunjukkan :

1. Ada pengaruh positif yang signifikan kepemilikan institusional terhadap efisiensi manajerial pada perusahaan Konstruksi dan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Semakin meningkat kepemilikan institusional akan membuat manajer mengelola input semakin efisien. Sebaliknya semakin rendah kepemilikan institusional, maka membuat manajer mengelola input menjadi semakin kurang efisien. Dengan

hasil ini hipotesis penelitian yang pertama diterima kebenarannya.

2. Ada pengaruh positif yang signifikan *asset growth* terhadap efisiensi manajerial pada perusahaan Konstruksi dan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Semakin meningkat *asset growth* akan membuat manajer mengelola input semakin efisien. Sebaliknya semakin rendah *asset growth*, maka membuat manajer mengelola input menjadi semakin kurang efisien. Dengan hasil ini hipotesis penelitian yang kedua diterima kebenarannya

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah diperoleh maka saran yang dapat diajukan pada penelitian ini adalah :

1. Agar perusahaan Konstruksi dan Properti dapat memiliki efisiensi manajerial maka langkah yang harus dilakukan adalah meningkatkan kepemilikan saham institusi dan meningkat pertumbuhan asetnya.
2. Pada penelitian yang akan datang dapat menggunakan pengukuran efisiensi dengan metode lain selain dengan DEA misalnya dengan SFA untuk melihat variasi hasil efisiensi yang dihasilkan

DAFTAR PUSTAKA

- Baghdadi, G. B. I. N. L. & P. E., 2018. Skill or Effort? Institutional Ownership and Managerial Efficiency. 24(7), 19-33 ed. s.l.: *Journal of Banking and Finance*.
- Chen. Carl. R, a. S. T. L., 2000. Tobins'q Managerial Ownership and Analysis Coverage: a non linear Simultaneous Equations Model. 52:365-382 ed. s.l.: *Journal of Economics and Bussiness*.
- Demerjian, P. L. B. & M. S., 2012. Quantifying Managerial Ability A New Measure And Validity Tests. 1229-1248 ed. s.l.: *Management Science*.
- Demerjian, P. L. B. & M. S., 2013. Managerial Ability and Earnings Quality. 88(2), 463-498 ed. s.l.: *The Accounting Review*.
- Denziana. A., & M. W., 2014. Analisis Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. 7(2), 241-254 ed. s.l.: *Jurnal Akuntansi & Keuangan*.
- Grossman, S. & H. O., 1980. Takeover Bids, The free Rider Problem and The Theory of The Corporation. 11(1) ed. s.l.: *Bell Journal of Economics*.
- Hidayat, F. K. F. d. D., 2011. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi, dan Arus Kas Bebas Terhadap Utang. 1(1), 31-72 ed. s.l.: *Media Riset Akuntansi*.
- Hussainey, K. & O. C., 2011. Dividend Policy and Share Price Volatility. 1-21 ed. United Kingdom Evidence: *Journal of Risk Finance*.
- Jensen, M. C. & M. W. H., 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. 3(4), 305-360 ed. s.l.: *Journal of Financial Economics*.
- Kadek Diah A. P., & L. G. S. A., 2016. Pengaruh Investment Opportunity Set, Total Aset Turn Over dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen. Vol. 5, No. 2, 1309-1337 ed. s.l.: *E-Journal Manajemen Universitas Udayana*.
- Rahma, A., 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan. 23(2), 45-69 ed. s.l.: *Jurnal Bisnis Strategi*.
- Sudana, I. M., 2015. *Teori Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Sudarmadji, A. M. & S. L., 2007. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure. Laporan Keuangan Tahunan. Volume 2 ed. s.l.: *Proceeding PESAT*.
- Susanti, A. d. S. M., 2014. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 1(1): 29-50 ed. s.l.: *E-Journal Magister Akuntansi Trisakti*.
- Utkarsh Goel., & A. K. S., 2015. Working Capital Management Efficiency in Indian Manufacturing Sector: Trends and Determinants. Vol.10, No. 1. 30-45 ed.

s.l.:Int. J. *Economics and Business Research*.

Vol 3, no 4, pp ed. s.l.:*Journal Of Service Science and Management*.

Wang, G., 2010. The Impacts Of Free Cash Flow
Ans Agency Cost On Firm Performance.