

MANAJEMEN ACCOUNTING

**KEPEMILIKAN MANAJERIAL, STRUKTUR
MODAL, DAN KINERJA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

TESIS



MILIK
PERPUSTAKAAN
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA

Oleh :
KADEK DHARMA LAKSANA
090515610 M

**PROGRAM PASCASARJANA
ILMU MANAJEMEN
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2009**

**KEPEMILIKAN MANAJERIAL, STRUKTUR
MODAL, DAN KINERJA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

TESIS

**Untuk Memperoleh Gelar Magister
Dalam Program Studi Ilmu Manajemen
Pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga**

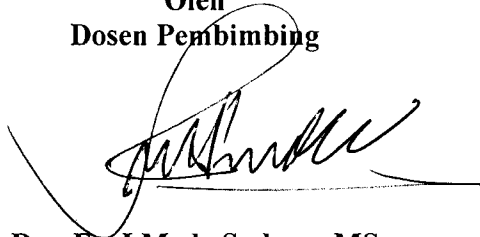
Oleh :
KADEK DHARMA LAKSANA
090515610 M

**PROGRAM PASCASARJANA
ILMU MANAJEMEN
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2009**

LEMBAR PENGESAHAN

**TESIS INI TELAH DISETUJUI
TANGGAL, 6 OKTOBER 2009**

**Oleh
Dosen Pembimbing**



Drs. Ec. I Made Sudana, MS
NIP. 131 406 055

**Mengetahui
Ketua Program Studi Ilmu Manajemen**



Y. Lilik Rudianto, SE, MBA, Ph.d
NIP. 131 967 670

PENETAPAN PANITIA PENGUJI

Telah Diuji Pada
Tanggal, 15 Agustus 2009

Penitia Penguji Tesis :

1. Prof.Dr.Hj.Sri Maemunah Soeharto,SE
2. Drs.Ec. I Made Sudana,MS
3. Drs. Andry Irwanto,MBA.,Ak
4. Dr. Djoni Budiardjo,SE.,MSi
5. Dr. Fitri Ismiyanti,SE.,MSi

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Ida Sang Hyang Widhi Wasa atas limpahan rahmat kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan tesis ini dengan judul **"Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia"**.

Tesis ini disusun sebagai usaha untuk melengkapi salah satu syarat untuk menyelesaikan studi program S-2 di Jurusan Ilmu Manajemen Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya.

Dalam penyelesaian tesis ini, tentunya tidak terlepas dari bantuan dan dukungan dari semua pihak. Oleh karena itu dengan kerendahan hati pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Rektor Universitas Airlangga, atas kesempatan yang telah diberikan untuk mengikuti dan menyelesaikan pendidikan Program Pascasarjana.
2. Ketua Program Studi Ilmu Manajemen Pascasarjana Universitas Airlangga, atas kesempatan yang telah diberikan untuk mengikuti dan menyelesaikan pendidikan Program Pascasarjana.
3. Bapak Drs.Ec. I Made Sudana,MS selaku Dosen Pembimbing, yang telah bersedia meluangkan waktu dan memberikan segenap bimbingan, motivasi serta kritik dan sarannya demi terselesaikannya tesis ini.
4. Bapak dan Ibu Dosen Program Pascasarjana Universitas Airlangga, yang telah membekali dengan berbagai disiplin ilmu manajemen.
5. Kedua orang tua tercinta, yang telah begitu besar memberikan cinta dan kasih sayangnya yang tulus, telah memberikan kesempatan untuk melanjutkan studi Pascasarjana dan senantiasa selalu memberikan dukungan, semangat dan doanya yang tiada henti demi keberhasilan langkah dan terwujudnya cita-cita.
6. Adik-adikku yang selalu memberikan kasih sayang dan semangat untuk segera menyelesaikan studi.

7. Ni Wayan Sumiastri,SE.,Akt yang selalu setia dan senantiasa memberikan perhatian dan kasih sayangnya, Gede Adnyarama Dharma Semara Putra, putraku yang selalu memberikan semangat dengan kehadiran kamu di sisiku.
8. Teman-teman satu Angkatan 2005 Program Pascasarjana Jurusan Ilmu Manajemen Universitas Airlangga, atas motivasi dan kerjasamanya selama menempuh studi di Ilmu Manajemen Pascasarjana Universitas Airlangga
9. Serta semua pihak yang telah membantu penulis dalam penyusunan tesis ini.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa dalam penulisan dan penyusunan tesis ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu penulis mengharapkan saran dan kritik yang bermanfaat dari semua pihak. Dan akhirnya, semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi kita semua.

Surabaya, 1 Agustus 2009

Penulis

RINGKASAN

KEPEMILIKAN MANAJERIAL, STRUKTUR MODAL, DAN KINERJA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Pembagian wewenang dari *principal* ke agen memberikan dampak adanya masalah keagenan jika agen bertindak tidak sesuai dengan yang dikehendaki oleh *principal*. Beberapa cara yang bisa dilakukan untuk mengurangi masalah keagenan adalah, pertama meningkatkan kepemilikan manajerial (Jensen dan Meckling:1976), dimana dengan meningkatnya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan posisi manajemen dengan *principal* sehingga manajemen akan berhati-hati dalam melaksanakan tugasnya karena manajemen juga akan menanggung risiko jika membuat keputusan yang merugikan perusahaan. Kedua dengan cara meningkatkan hutang, dengan meningkatnya hutang akan membatasi *free cash flow*, sehingga hutang berfungsi sebagai pengawas kegiatan manajemen agar tidak menggunakan *free cash flow* untuk kepentingan diri sendiri. Easterbrook (1984) menyatakan bahwa pemegang saham akan melakukan monitoring terhadap manajemen namun jika biaya monitoring tersebut terlalu tinggi maka pemegang saham akan menggunakan pihak ketiga (*debtholders dan bondholders*) untuk membantu melakukan *monitoring*. *Debtholders* yang sudah menanamkan dananya di perusahaan akan berusaha melakukan pengawasan terhadap penggunaan dana tersebut. Ketiga melalui peningkatan *dividend payout ratio (DPR)*. Crutchley dan Hansen (1989) menyatakan bahwa pembayaran dividen akan menjadi alat *monitoring* sekaligus *bonding* bagi manajemen. Keempat, dengan cara mengaktifkan monitoring melalui investor institusional. Adanya kepemilikan oleh institusional investor seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham oleh institusi mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

Penelitian ini membahas pengaruh yang terjadi antara kepemilikan manajerial, struktur modal, dan kinerja perusahaan. Banyak penelitian terdahulu yang membahas pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan, hasil penelitiannya menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Cho (1997) menunjukkan adanya pengaruh antara kinerja perusahaan terhadap kepemilikan perusahaan, namun kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. Chaganti dan Damanpour (1991) menunjukkan bahwa kepemilikan insider tidak mempengaruhi *firm performance*, sementara Morck et al (1988) menunjukkan adanya pengaruh yang non linier antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda-beda tersebut mendorong penulis untuk membahas pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan dengan kasus perusahaan yang ada di Indonesia.

Penelitian yang membahas tentang pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan tidak sebanyak penelitian yang membahas pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. Berger dan Patti (2003) membahas pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan, dan menunjukkan adanya pengaruh simultan antara struktur modal dan kinerja perusahaan. Berdasarkan penelitian Berger dan Patti (2003), penulis memasukkan struktur modal ke dalam model penelitian, sehingga penelitian ini membahas pengaruh antara kepemilikan manajerial, struktur modal, dan kinerja perusahaan.

Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2006. Data yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh dari publikasi laporan keuangan dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Variabel yang digunakan dalam penelitian sebanyak enam variabel, tiga variabel endogen yaitu kepemilikan manajerial, struktur modal, dan kinerja perusahaan. Tiga variabel kontrol yaitu kepemilikan institusi, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan. Analisis statistik yang digunakan adalah *two stage least square*.

Hasil *two stage least square* menunjukkan adanya pengaruh simultan antara struktur modal dan kinerja perusahaan, dan antara kinerja perusahaan dan kepemilikan manajerial. Sedangkan pengaruh simultan tidak terjadi antara kepemilikan manajerial dan struktur modal. Secara parsial kepemilikan manajerial mempengaruhi struktur modal, begitu juga sebaliknya tetapi dengan arah yang berlawanan. Struktur modal mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan, begitu juga sebaliknya dan kinerja perusahaan mempengaruhi kepemilikan manajerial, begitu juga sebaliknya.

SUMMARY

MANAGERIAL OWNERSHIP, CAPITAL STRUCTURE, AND FIRM PERFORMANCE MANUFACTURES COMPANY LISTED IN INDONESIAN STOCK EXCHANGE

Separation authority between principal and agent has impact on agency problem. Agency problem appears because of contract that is made by agent as the manager and principal as the owner of the company. Agency problem can be reduced by releasing set of policies that is used to monitor agent as the manager of company. First by increasing managerial ownership (Jensen and Meckling:1976), increasing managerial ownership will give the management position as same as principal, so management will more careful to manage the firm, because management will take risk if make a bad decision. Second by increasing debt, increasing debt will limit the free cash flow, that debt has function as controlling management action. Principal will control management (Easterbrook:1984), but if this action cause a big cost, principal will use debtholder or bondholder for monitoring the firm. Third by increasing dividend pay out ratio (DPR). Crutchley and Hansen (1989) showed that dividend payment will become monitoring tool and bonding for management. Fourth, by monitoring through institution investor. Institution investor like assurance company, bank, investment firm, dan other institution will give a better controlling for firm performance.

This research discuss about the relationship between managerial ownership, capital structure, and firm performance. Recent studies had discuss about the relationship between managerial ownership and firm performance give a different result. Cho (1997) shows that there is relationship between firm performance and managerial ownership but not vise versa. Chaganti and Damanpour (1991) shows that insiders don not affect firm performance, however morck et al (1988) show there is a non linier relationship between managerial ownership and firm performance. This result give idea for writer to discuss the relationship between managerial ownership and firm performance in indonesian companies.

The research that discuss about relationship between capital structure and firm performance not a lot than research that discuss about managerial ownership and firm performance. Berger and Patti (2003) discuss relationship between capital structure and firm performance, and shows the simultaneous relationship between capital structure and firm performance. Based from Berger and Patti (2003) research, writer put capital structure in to discuss with managerial ownership and firm performance.

In general, this research had six objective. The first objective was to examine the relationship managerial ownership to capital structure. The second objective was to examine relationship capital structure to managerial ownership. The third objective was to examine relationship capital structure to firm performance. The fourth objective was to examine relationship firm performance

to capital structure. The fifth objective was to examine relationship firm performance to managerial ownership, and the last sixth objective was to examine relationship managerial ownership to firm performance. This research used sample from manufacture company in Indonesian period 2002-2006. Data had collected from Indonesian Capital Market Directory (ICMD). This research had three endogen variables consist managerial ownership, capital structure, and firm performance, and three exogen variables consist institution ownership, firm growth, and firm size.

The analysis was started with descriptive statistic sample, then employs two stage least square to test the hypothesis. this research result that there is significant relationship between managerial ownership to capital structure, capital structure to firm performance, and firm performance to managerial ownership. Also found that there is simultaneous relationship between capital structure and firm performance, and between firm performance and managerial ownership. But there is no simultaneous relationship between managerial ownership and capital structure.