

BAB II KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

Tata kelola perusahaan dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) berdasarkan teori *agency* yang berfokus pada masalah principal dan agen. Masalah principal dan agen sering terjadi di dalam perusahaan ketika terjadinya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemilik. Jensen dan Meckling (1976) dalam *agency theory* memandang “*agents*” bagi pemegang saham dalam sebuah perusahaan akan bertindak bagi kepentingan diri sendiri, bukan untuk pemegang saham.

Jensen dan Meckling (1976) juga menyatakan bahwa struktur kepemimpinan dapat mempengaruhi jalannya perusahaan. Maksud dari pernyataan tersebut menyatakan bahwa struktur kepemimpinan yang baik dalam sebuah perusahaan dapat membantu mengurangi masalah keagenan sehingga *agent* dan pemilik memiliki kepentingan yang sama.

Eriotis, Vasiliou, dan Ventoura (2007) melakukan penelitian mengenai pengaruh karakteristik suatu perusahaan terhadap struktur modal perusahaan, dengan menggunakan sampel perusahaan sebanyak 129 perusahaan selama 1997-2001. Variabel yang digunakan dalam penelitiannya adalah rasio hutang sebagai variabel dependen, dan ukuran perusahaan, tingkat likuiditas perusahaan, *interest coverage*, pertumbuhan perusahaan, dan variabel *dummy* sebagai variabel independen.

Dua tahun kemudian, Hasan dan Butt (2009) mengadakan penelitian pada 58 perusahaan non-finansial dari tahun 2002-2005 untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan perusahaan terhadap komposisi modal suatu perusahaan pada perusahaan terbuka di Pakistan. Pada Penelitian ini, Hasan dan Butt (2009) menggunakan rasio hutang sebagai variabel dependennya. Sedangkan variabel independen yang digunakan sebagai pengukuran adalah ukuran dewan, jumlah dewan non-eksekutif, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial. Selain itu, variabel kontrol yang digunakan adalah profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Al-Ajmi, Hussain, dan Al-Saleh (2009) juga melakukan penelitian untuk mengetahui bagaimana keputusan struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh lingkungannya, dengan menggunakan sampel sebanyak 53 perusahaan selama 2003-2007. Variabel yang digunakan oleh Al-Ajmi, Hussain, dan Al-Saleh (2009) terdiri dari rasio hutang sebagai variabel dependen. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, kesempatan pertumbuhan, ukuran perusahaan, *Tangibility*, kepemilikan institusional, *income variability*, pembagian dividen dan likuiditas.

Ahmed, Ahmed, dan Ahmed (2010) melakukan penelitian mengenai penentuan struktur modal perusahaan. Penelitian ini menggunakan lima perusahaan asuransi yang terdaftar di Pakistan dari tahun 2001 sampai 2007. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio hutang sebagai variabel dependen. Ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, *tangibility*, resiko perusahaan, likuiditas perusahaan, dan umur perusahaan sebagai variabel independen.

Rehman, Rehman, dan Raoof (2010) melakukan penelitian mengenai tata kelola perusahaan terhadap perubahan pada struktur modal perusahaan. Penelitian ini menggunakan 19 bank yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* untuk periode tahun 2005-2006 sebagai sampel penelitian. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio hutang sebagai variabel dependen, variabel independennya terdiri dari konsentrasi kepemilikan, dewan independen, kepemilikan manajerial, ukuran dewan, jumlah rapat dewan.

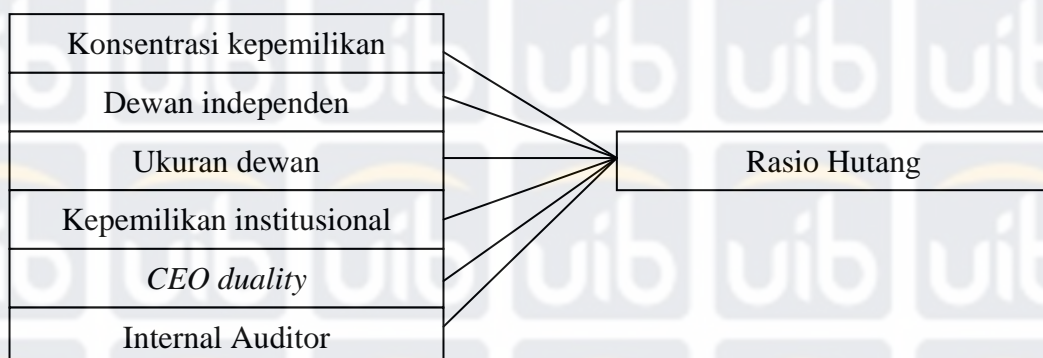
Seiring perkembangan terhadap penelitian mengenai struktur modal perusahaan, Bodaghi dan Ahmadpour (2010) melakukan penelitian mengenai pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal suatu perusahaan di Pakistan. Data penelitian ini diambil dari 50 perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*. Total sampel yang bisa diobservasi adalah 110 untuk 42 perusahaan. Variabel yang digunakan oleh Bodaghi dan Ahmadpour (2010) adalah rasio hutang sebagai variabel utama dalam pengukuran dan variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan, komposisi dewan, *CEO duality* dan kepemilikan institusional. Selain itu, variabel kontrol yang digunakan adalah profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Sheikh dan Wang (2011) selanjutnya melakukan pengukuran terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Pakistan. Data penelitian diambil dari 160 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Pakistan pada tahun 2003-2007. Sheikh dan Wang (2011) dalam penelitian ini menggunakan rasio hutang sebagai variabel dependen. Selain itu, variabel yang akan mempengaruhinya adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, *Non-debt Tax Shield*, *Tangibility*, kesempatan pertumbuhan, *Earning Volatility*, dan likuiditas perusahaan.

Pada tahun yang bersamaan Sheikh dan Wang (2011) memperluas penelitian mereka mengenai pengaruh tata kelola perusahaan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan non-finansial yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* selama 2004-2007. Pada penelitian ini, Sheikh dan Wang (2011) menambahkan beberapa variabel untuk memperkuat hasil penelitiannya. Variabel-variabelnya terdiri dari rasio hutang sebagai variabel dependen. Variabel independen terdiri dari ukuran dewan, direktur luar, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, direktur remunasi, dan *CEO Duality*. Selain itu, peneliti juga menambahkan profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan aktiva berwujud sebagai variabel kontrol.

Golmohammadi, Samimi dan Ahmadpour (2012) melakukan penelitian mengenai tata kelola perusahaan dan komposisi modal pada perusahaan di Tehran. Variabel-variabel yang digunakan adalah rasio hutang sebagai variabel dependen, variabel independennya terdiri dari konsentrasi kepemilikan, dewan independen, ukuran dewan, kepemilikan institusional, *CEO duality*, dan internal auditor. Berikut model penelitian disajikan dalam gambar 2.1:

Gambar 2.1



Sumber: Golmohammadi, Samimi dan Ahmadpour (2012)

Kajananthan (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Sri Lanka. Variabel yang digunakan adalah rasio hutang sebagai variabel dependen, variabel independen yang digunakan adalah struktur kepemimpinan, dewan komite, ukuran dewan, jumlah rapat dewan, dan komposisi dewan.

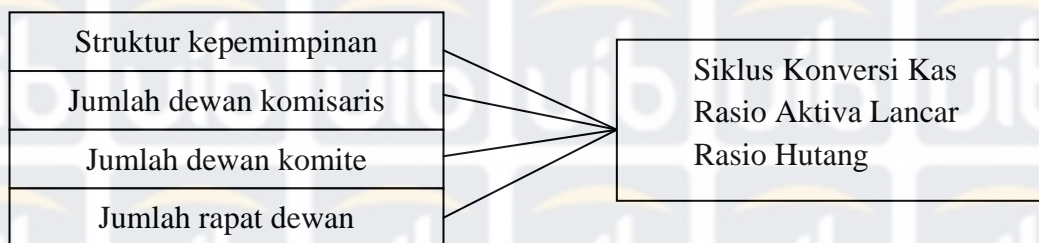
Kamau dan Basweti (2013) melakukan penelitian mengenai hubungan antara tata kelola perusahaan dan efisiensi manajemen modal kerja pada perusahaan Nairobi. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah siklus konversi kas, rasio hutang, rasio aktiva lancar, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah rapat dewan, dewan komite, *CEO duality*, ukuran dewan, *CEO Tenure*, imbalan direksi.

Achchutan, Kajananthan, dan Sivathaasan (2013) melakukan penelitian mengenai tata kelola perusahaan terhadap komposisi modal suatu perusahaan di Sri Lanka. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio hutang sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independennya adalah struktur dewan kepemimpinan, komposisi dewan, dewan komite, ukuran dewan, dan rapat dewan.

Achchutan dan Kajananthan (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh tata kelola perusahaan terhadap manajemen modal kerja suatu perusahaan. Variabel-variabel yang digunakan oleh Achchutan dan Kajananthan (2013) terdiri dari siklus konversi kas, rasio aktiva lancar, dan rasio hutang sebagai variabel dependen, variabel independen yang digunakan adalah struktur kepemimpinan, jumlah dewan komisaris, jumlah dewan komite, dan jumlah rapat dewan.

Gambar 2.2

Model pengaruh struktur kepemimpinan, jumlah dewan komisaris, jumlah dewan komite, dan jumlah rapat dewan terhadap efisiensi manajemen modal kerja yang menggunakan proksi siklus konversi kas, rasio hutang, dan rasio aktiva lancar.



Sumber: Achchutan dan Kajanathan (2013)

Masnoon dan Rauf (2013) melakukan penelitian terhadap pengaruh tata kelola perusahaan pada struktur modal perusahaan di KSE. Judul dari penelitiannya adalah “Dampak dari tata kelola perusahaan pada struktur modal perusahaan yang terdaftar di KSE”. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio hutang sebagai variabel dependen. Variabel-variabel independennya adalah ukuran dewan, komposisi dewan, struktur kepemilikan, imbalan direksi, *CEO duality*, profitabilitas, dan rasio aktiva tetap.

Agyi dan Owusu (2014) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan pada struktur permodalan pada perusahaan manufaktur di Ghanaian. Variabel-variabel yang digunakan adalah rasio hutang sebagai variabel dependen, variabel independennya terdiri dari ukuran dewan, dewan non-eksekutif, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *CEO duality*.

Ola, Ghavidel, dan Taghipur (2014) melakukan penelitian mengenai pengaruh tata kelola perusahaan dalam keputusan pembiayaan suatu perusahaan. Variabel-variabel yang digunakan adalah rasio hutang sebagai variabel dependen, variabel independennya terdiri dari cara kepemimpinan, dewan komite, ukuran dewan, rapat dewan, komposisi dewan.

Sharbati, Aslami, dan Barandagh (2014) melakukan penelitian mengenai tata kelola perusahaan dan biaya atas pinjaman pada perusahaan terbuka di Tehran. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian adalah rasio hutang sebagai dependen. Sedangkan variabel independennya terdiri dari konsentrasi kepemilikan, kepemilikan institusional, dewan *non-bound* dan *CEO Duality*.

2.2 Efisiensi Manajemen Modal Kerja

Manajemen modal kerja merupakan pengelolaan terhadap aktiva lancar dan hutang lancar yang sangat berpengaruh terhadap likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Menurut Velnampy (2005), manajemen modal kerja merupakan faktor yang sangat penting dan dipertimbangkan sebagai faktor yang mempengaruhi penanaman modal. Sebagian besar para direktur selalu berupaya untuk menaikkan efisiensi manajemen modal kerja perusahaan. Efisiensi manajemen modal kerja termasuk perencanaan dan pengawasan terhadap hutang lancar dan aktiva dengan tujuan menghindari kelebihan investasi dalam aktiva lancar dan mencegah dalam beroperasi dengan menggunakan sedikit aktiva lancar dalam memenuhi kewajiban (Mehmet & Eda, 2009).

Sen, Koksall, dan Oruc (2011) menyatakan bahwa efisiensi manajemen modal kerja berdampak signifikan terhadap komponen profitabilitas dan

kemampuan bersaing perusahaan. Sebagai akibatnya, dalam meningkatkan performa dan daya saing perusahaan dengan memastikan efisiensi manajemen modal kerja telah menjadi salah satu hal yang penting dalam tata kelola perusahaan.

Gill dan Biger (2013) melakukan penelitian di USA dan mengemukakan bahwa tata kelola perusahaan meningkatkan efisiensi manajemen modal kerja.

Sedangkan, penelitian yang dilakukan Achchutan dan Kajanathan (2013) menemukan hasil penelitian bahwa tata kelola perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap efisiensi manajemen modal kerja.

Menurut Harris (2005) manajemen modal kerja itu sederhana dan merupakan sebuah mekanisme yang pasti dalam memastikan kemampuan sebuah perusahaan dalam mengetahui perbedaan antara pendanaan dalam aktiva jangka pendek dengan kewajiban jangka pendek.

Siklus konversi kas merupakan salah satu kunci dalam pengukuran efisiensi manajemen modal kerja. Siklus konversi kas dalam sebuah perusahaan merupakan suatu periode dimana uang berubah menjadi barang dan berubah kembali lagi kedalam bentuk uang (Deloof, 2003; Raheman & Nasar, 2008; Mehmet & Eda, 2009).

Obradovich, Gill, dan Biger (2014) menyatakan bahwa siklus konversi kas merupakan pengukuran yang paling banyak digunakan dalam pengukuran efisiensi manajemen modal kerja. Siklus konversi kas membicarakan waktu yang digunakan perusahaan dalam mengubah uang menjadi barang dan kemudian kembali lagi menjadi uang. Sedangkan, Owolabi dan Small (2012) menyatakan

bahwa siklus konversi kas lebih tepat digunakan dalam mengukur tingkat likuiditas sebuah perusahaan.

Tata kelola perusahaan merupakan cara manajemen dalam mengatur dan menjalankan aktivitas perusahaan. Manajemen dalam suatu perusahaan memegang peranan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan dan juga memastikan aktivitas perusahaan bisa berjalan terus menerus sehingga perusahaan bisa bertahan secara terus menerus dan mampu bersaing dengan perusahaan lain. Salah satu manfaat tata kelola perusahaan adalah memaksimalkan efisiensi manajemen modal kerja agar mencapai tingkat optimal dimana setiap bagian dalam perusahaan dapat beroperasi untuk meningkatkan nilai perusahaan.

2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Efisiensi Manajemen Modal Kerja

2.3.1 Ukuran Dewan Komisaris dan Pengaruhnya terhadap Efisiensi Manajemen Modal Kerja

Dewan komisaris merupakan posisi tertinggi dalam sebuah perusahaan yang bertanggung jawab untuk mengelola perusahaan dan juga operasional perusahaan. Keputusan dewan merupakan peranan penting dalam penyusunan strategi yang bagus agar bisa bersaing dengan perusahaan lain serta memastikan pertumbuhan perusahaan dan memaksimalkan pengembalian terhadap investor. Suatu perusahaan yang memiliki ukuran dewan yang lebih besar umumnya tingkat penyesuaiannya akan lebih rendah. Ukuran dewan akan berpengaruh positif terhadap efisiensi manajemen modal kerja karena ukuran dewan yang lebih besar akan mengarahkan tekanan kepada manajer untuk mengurangi tingkat

penyesuaian suatu perusahaan dan meningkatkan performa perusahaan (Berger, Ofek & Reeb, 1997).

Pada penelitian Hasan dan Butt (2009) menyatakan bahwa ukuran dewan berpengaruh signifikan terhadap rasio hutang dalam mengukur tingkat efisiensi manajemen modal kerja.

Satu tahun kemudian Bodaghi dan Ahmadpour (2010) juga melakukan penelitian terhadap rasio hutang. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa independen ukuran dewan memiliki hubungan yang signifikan terhadap rasio hutang dalam mengukur tingkat efisiensi manajemen modal kerja.

Pada tahun yang bersamaan, Rehman, Rehman, dan Raoof (2010) bersamaan melakukan penelitian mengenai pengaruh ukuran dewan terhadap rasio hutang. Penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran dewan berpengaruh signifikan positif terhadap rasio hutang dalam pengukuran efisiensi manajemen modal kerja. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran dewan suatu perusahaan maka semakin tinggi pemakaian hutang dalam efisiensi manajemen modal kerja.

Ukuran dewan tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio hutang dalam pengukuran efisiensi manajemen modal kerja. Hasil ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Rehman, Rehman, dan Raoof (2010). Penelitian ini dilakukan oleh Saad (2010) terhadap perusahaan terbuka yang terdaftar di Malaysia.

Seikh dan Wang (2011) pada penelitian selanjutnya menyimpulkan bahwa ukuran dewan berpengaruh signifikan positif terhadap rasio hutang perusahaan dalam pengukuran efisiensi manajemen modal kerja. Hasil ini konsisten dengan penelitian Rehman, Rehman, dan Raoof (2010) dengan variabel ukuran dewan dan menghasilkan hasil yang sama yaitu signifikan positif. Hasil ini menyatakan

bahwa ukuran dewan yang semakin besar akan mengakibatkan pemakaian hutang yang lebih besar dalam efisiensi manajemen modal kerja.

Vakilifard, Gerayli, Yanesari, dan Ma'atoofi (2011) pernah melakukan penelitian terhadap perusahaan terbuka di Iran. Dalam penelitian ini, peneliti telah memilih 110 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Tehran selama 5 tahun kebelakang dimulai dari tahun 2005 sampai dengan 2010. Salah satu variabel yang digunakan dalam penelitian adalah ukuran dewan. Hasil penelitian yang dihasilkan menyimpulkan bahwa ukuran dewan berpengaruh signifikan negatif terhadap rasio hutang. Hasil ini menyatakan bahwa semakin besar ukuran dewan perusahaan, maka penggunaan hutang sebagai efisiensi manajemen modal kerja akan semakin rendah.

Dari hasil penelitian Kajanathan (2012) menyatakan bahwa variabel jumlah dewan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap rasio hutang dalam pengukuran efisiensi manajemen modal kerja. Hasil ini menyatakan bahwa semakin tinggi jumlah dewan, maka penggunaan hutang sebagai efisiensi manajemen modal kerja juga ikut meningkat.

Ahmadpour, Samimi, dan Golmohammadi (2012) melakukan penelitian mengenai hubungan ukuran dewan terhadap rasio hutang. Hasil yang ditemukan mengungkapkan bahwa variabel ukuran dewan berpengaruh positif dan signifikan terhadap rasio hutang dalam efisiensi manajemen modal kerja. Hasil ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rehman, Rehman, dan Raoof (2010) dan Seikh dan Wang (2011). Hasil dari penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Abdoli, Lashkary, dan Dehghani (2012) pada tahun yang bersamaan.

Menurut penelitian Kamau dan Basweti (2013), menyatakan bahwa variabel jumlah dewan tidak memiliki hubungan signifikan terhadap tingkat efisiensi manajemen modal kerja perusahaan.

2.3.2 Struktur Kepemimpinan dan Pengaruhnya terhadap Efisiensi Manajemen Modal Kerja

Struktur kepemimpinan merupakan suatu kepemimpinan dimana dewan direksi juga berperan sebagai pemegang saham dalam suatu perusahaan. Struktur kepemimpinan ini memiliki pengaruh positif karena dewan direksi dan juga sekaligus pemegang saham akan terus berusaha memperbanyak kekayaan mereka tanpa mengurangi kepemilikan mereka. Dengan ini, keputusan masih tetap ada dimiliki dan lebih mudah untuk meningkatkan efisiensi manajemen modal kerja perusahaan (Mulili & Wong, 2011).

Hasil penelitian Kajanathan (2012) menyatakan bahwa struktur kepemimpinan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap rasio hutang dalam pengukuran efisiensi manajemen modal kerja perusahaan.

Menurut Achchutan dan Kajanathan (2013) dari hasil penelitian terhadap 25 perusahaan manufaktur yang terdaftar di SriLanka, terdapat 15 perusahaan yang berstruktur kepemimpinan yang terpisah dan 10 perusahaan yang menggunakan struktur kepemimpinan gabungan. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa struktur kepemimpinan tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen modal kerja selain dari rasio aktiva lancar dalam manajemen modal kerja.

Menurut hasil penelitian Achchutan, Kajanathan, dan Sivathan (2013) menyatakan bahwa struktur kepemimpinan tidak memiliki pengaruh signifikan

terhadap rasio hutang perusahaan dalam mengukur efisiensi manajemen modal kerja.

2.3.3 Dewan Komite Audit dan Pengaruhnya terhadap Efisiensi Manajemen Modal Kerja

Dewan komite merupakan suatu dewan yang dibentuk dan berdiri secara independen dengan tujuan mengawasi dan memonitor aktivitas perusahaan agar berjalan sesuai dengan komitmen masing-masing. Audit komite minimal terdiri atas tiga orang dalam suatu perusahaan (Al-Sa'eed & Al-Mahamid, 2011).

Beasley (1996) menyatakan perusahaan yang memiliki komite audit dapat mengurangi kecurangan probabilitas pada laporan keuangan. Selain itu, Pincus, Rubarsky, dan Wong (1989) mengungkapkan bahwa perusahaan yang mempunyai komite audit yang besar diharapkan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memantau proses penyusunan laporan keuangan.

Dewan komite memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi manajemen modal kerja karena dewan komite memonitor cara kerja dewan direksi sehingga bisa memotivasi dewan direksi mengalokasikan pertanggung jawabannya dan tidak hanya bertanggung jawab terhadap pekerjaan tertentu saja. Selain itu, ukuran audit komite yang besar dapat mengurangi terjadinya manajemen laba pada perusahaan, karena adanya hubungan positif antara ukuran audit komite dan kinerja perusahaan (Klein, 2002).

Hasil penelitian Kajanathan (2012) menyatakan bahwa dewan komite dalam perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap rasio hutang perusahaan. Hasil ini menyatakan bahwa semakin banyak dewan komite dapat

membuat perusahaan manufaktur semakin berkembang dengan mengambil kesempatan untuk menghimpun dari luar untuk modernisasi, ekspansi dan aktif dalam pemanfaatan kesempatan investasi.

Hasil penelitian dari Achchutan dan Kajanathan (2013) dari 25 perusahaan, terdapat 3 perusahaan yang memiliki ketiga badan komitee antara lain komite audit, komite imbalan, komite pengangkatan. Selain itu 22 perusahaan hanya memiliki satu atau dua badan komite dalam perusahaannya. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel dewan komite tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat efisiensi manajemen modal kerja perusahaan.

Menurut penelitian Kamau dan Basweti (2013) menyatakan bahwa variabel dewan komite tidak memiliki hubungan signifikan terhadap tingkat efisiensi manajemen modal kerja suatu perusahaan.

2.3.4 Jumlah Rapat Dewan Direksi dan Pengaruhnya terhadap Efisiensi Manajemen Modal Kerja

Jumlah rapat direksi adalah jumlah rapat yang dilaksanakan oleh dewan direksi dalam membahas dan memecahkan masalah yang terjadi di dalam perusahaan. Jumlah direksi memiliki kemungkinan pengaruh positif terhadap efisiensi manajemen modal kerja karena suatu masalah yang terjadi di dalam perusahaan dipecahkan melalui rapat dewan dimana para dewan bisa mengeluarkan pendapat masing-masing agar mencapai suatu kesepakatan yang optimal bagi perusahaan.

Rehman, Rehman, dan Raoof (2010) menyatakan bahwa variabel jumlah rapat dewan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap rasio hutang dalam mengukur efisiensi manajemen modal kerja perusahaan.

Hasil penelitian Kajanathan (2012) menyatakan bahwa jumlah rapat dewan memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap rasio hutang perusahaan dalam pengukuran efisiensi manajemen modal kerja.

Achchutan dan Kajanathan (2013) pernah melakukan penelitian mengenai jumlah rapat dari 25 perusahaan manufaktur dan terdapat 9 perusahaan yang mengadakan rapat sebanyak 1 sampai 5 kali setahun, 10 perusahaan mengadakan rapat sebanyak 6 sampai 10 per tahun dan sisa 6 perusahaan mengadakan rapat sebanyak 11 sampai 15 kali setahun. Dari hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel jumlah rapat dewan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat efisiensi manajemen modal kerja perusahaan.

Menurut penelitian Kamau dan Basweti (2013) menyatakan bahwa variabel jumlah rapat dewan memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap tingkat efisiensi manajemen modal kerja. Hasil ini menyatakan bahwa dengan adanya kenaikan jumlah rapat dewan akan mengakibatkan perusahaan untuk mengikat lebih besar aktiva lancar, sehingga mengakibatkan manajemen modal kerja menjadi kurang efisien.

2.3.5 Kepemilikan Institusional dan Pengaruhnya terhadap Efisiensi Manajemen Modal Kerja

Kepemilikan institusional dalam perusahaan bisa memilih untuk mengurangi hutang jika hutang mengharuskan untuk diawasi (Jensen & Meckling,

1976). Tetapi secara nyata kebanyakan perusahaan lebih memilih untuk menghimpun dana melalui hutang dibandingkan dengan menjual saham baru. Hal tersebut dipertimbangkan karena jika perusahaan menjual saham baru perusahaan luar, maka kepemilikan atas perusahaan tersebut akan berkurang dan adanya kemungkinan bisa kehilangan kontrol atas perusahaan tersebut. Dengan adanya kepemilikan institusional akan membawa suatu perusahaan lebih sering mengeluarkan surat hutang untuk menjadikan modal perusahaan. Dari pemikiran ini, kepemilikan institusional seharusnya memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap rasio hutang dalam mengefisiensikan manajemen modal kerja. Semakin kuat kepemilikan institusional suatu perusahaan, semakin tidak mungkin perusahaan ingin kehilangan kepemilikannya.

Hasil penelitian Bodaghi dan Ahmadpour (2010) menghasilkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap rasio hutang dalam mengukur efisiensi manajemen modal kerja. Sementara pada tahun bersamaan Chiang, Cheng, dan Lam (2010) juga melakukan penelitian tersebut. Hasil yang ditemukan menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio hutang.

Rezaei, Ghorbani, dan Yaghoubi (2012) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap rasio hutang. Hasil penelitian ini konsisten dengan Al-ajmi, Hussain dan Al-Saleh (2009) dengan hasil penelitian negatif dan signifikan terhadap rasio hutang. Akan tetapi, hasil kedua penelitian juga bertolak belakang dengan penelitian Hasan dan Butt (2009) dengan nilai positif dan signifikan terhadap rasio hutang.

Hasil penelitian Sharbati, Aslani, dan Barandagh (2014) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap rasio hutang dalam pengukuran efisiensi manajemen modal kerja. Selain itu penelitian lainnya Agyi dan Owusu (2014) pada tahun bersamaan menemukan hasil atas pengaruh kepemilikan institusional terhadap rasio hutang. Hasil yang didapatkan mencerminkan kepemilikan institusional memiliki nilai positif dan berpengaruh signifikan terhadap rasio hutang. Penelitian Agyi dan Owusu (2014) bertolak belakang dengan hasil penelitian Akbari dan Rahmani (2013) yang bernilai negatif dan signifikan terhadap rasio hutang.

2.3.6 Konsentrasi Kepemilikan dan Pengaruhnya terhadap Efisiensi Manajemen Modal Kerja

Konsentrasi kepemilikan merupakan suatu kepemimpinan yang dilaksanakan dengan tujuan utama meningkatkan kekayaan pemegang saham. Konsentrasi kepemilikan memiliki kemampuan lebih dan memaksa manajemen untuk mengambil tindakan yang memaksimalkan kepentingan pemegang saham. Konsentrasi kepemilikan menuntut untuk menghimpun dana dari hutang dan mengecilkan biaya. Konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh positif karena konsentrasi kepemilikan mungkin memaksa manajemen untuk meningkatkan hutang agar kebijakan manajemen masih bisa dikontrol sehingga dapat mengurangi pemborosan sumber daya dan meningkatkan efisiensi manajemen modal kerja.

Rehman, Rehman, dan Raoof (2010) melakukan pengujian terhadap rasio hutang dengan menggunakan konsentrasi kepemilikan sebagai salah satu

variabelnya. Penelitian tersebut Rehman, Rehman, dan Raoof (2010) mendapatkan kesimpulan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio hutang dalam pengukuran efisiensi manajemen modal kerja.

Satu tahun kemudian Sheikh dan Wang (2011) melakukan penelitian rasio hutang dengan menggunakan konsentrasi kepemilikan sebagai salah satu variabel penelitian. Dari hasil penelitian tersebut Sheikh dan Wang (2011) mendapatkan hasil variabel konsentrasi kepemilikan dengan hasil positif dan signifikan. Hasil ketiga penelitian tersebut berbeda dengan penelitian Rehman, Rehman, dan Raoof (2010).

Hasil penelitian Mousavi, Jari, dan Aliahmadi (2012) menyatakan bahwa variabel independen konsentrasi kepemilikan menghasilkan hasil positif tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio hutang. Hasil penelitian tersebut tidak konsisten dengan Sheikh dan Wang (2011) dengan nilai positif dan signifikan terhadap rasio hutang.

Hasil penelitian Ahmadpour, Samimi, dan Golmohammadi (2012) menyimpulkan variabel konsentrasi kepemilikan memiliki hasil positif dan berpengaruh signifikan terhadap rasio hutang. Pada tahun yang bersamaan penelitian lainnya seperti Rezaei, Ghorbani, dan Yaghuobi (2012) juga meneliti tentang konsentrasi kepemilikan dengan nilai negatif dan berpengaruh signifikan terhadap rasio hutang. Kedua hasil penelitian ini saling bertolak belakang.

Sharbati, Aslani, dan Barandagh (2014) melakukan penelitian dengan variabel konsentrasi kepemilikan. Hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa variabel konsentrasi kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap rasio hutang.

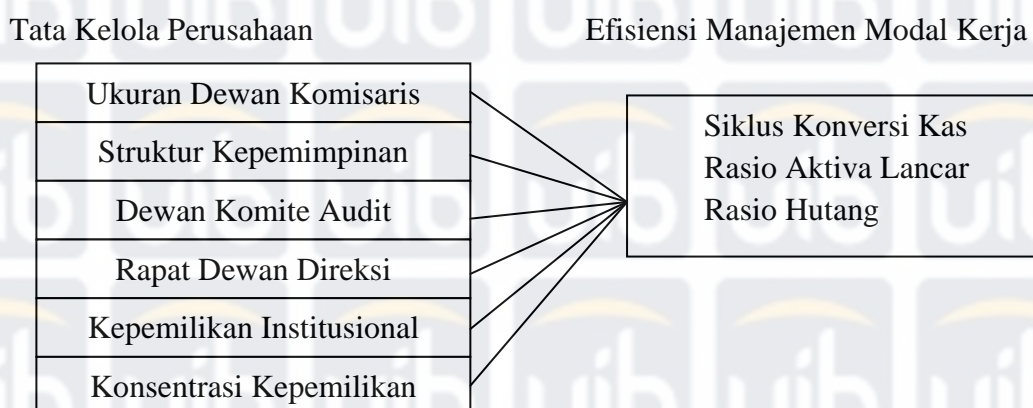
Hasil penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian Masnoon dan Rauf (2013) dengan hasil penelitian yang menyimpulkan nilai negatif dan berpengaruh signifikan terhadap rasio hutang.

2.4 Model Penelitian

Model mengenai pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan terhadap efisiensi manajemen modal kerja dengan variabel siklus konversi kas, rasio aktiva lancar dan rasio hutang sebagai variabel dependen. Sedangkan ukuran dewan, struktur kepemimpinan, dewan komite, jumlah rapat dewan, kepemilikan institusional dan konsentrasi kepemilikan sebagai variabel independennya. Tujuan dari penelitian ini adalah mengevaluasi tata kelola perusahaan terhadap efisiensi manajemen modal kerja pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan model penelitian dari Achchutan dan Kajanathan (2013) dan Ahmadpour, Samimi, dan Golmohammadi (2012) sebagai referensi, dapat dilihat pada Gambar 2.3 di bawah ini:

Gambar 2.3

Model penelitian yang akan diuji



2.5 Perumusan Hipotesis

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah efisiensi manajemen modal kerja yang diukur dengan siklus konversi kas, rasio aktiva lancar dan rasio hutang. Variabel independennya terdiri dari ukuran dewan komisaris, struktur kepemimpinan, dewan komite audit, rapat dewan direksi, kepemilikan institusional dan konsentrasi kepemilikan. Berdasarkan kerangka model di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

- H₁ : Ukuran dewan komisaris berpengaruh signifikan positif terhadap efisiensi manajemen modal kerja.
- H₂ : Struktur kepemimpinan berpengaruh signifikan positif terhadap efisiensi manajemen modal kerja.
- H₃ : Dewan komite audit berpengaruh signifikan positif terhadap efisiensi manajemen modal kerja.
- H₄ : Rapat dewan direksi berpengaruh signifikan positif terhadap efisiensi manajemen modal kerja.
- H₅ : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap efisiensi manajemen modal kerja.
- H₆ : Konsentrasi kepemilikan berpengaruh signifikan positif terhadap efisiensi manajemen modal kerja.