



**PENGARUH MEKANISME *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*
TERHADAP EFISIENSI MODAL KERJA
DENGAN KINERJA PERUSAHAAN
SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
(Studi Kasus pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di BEI
Tahun 2011-2015)**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh

Eka Supartiwi

Nim 7311413040

UNNES

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2017



UNNES

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG



UNNES

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG



UNNES

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

1. Orang-orang hebat dibidang apapun bukan baru bekerja karena mereka terinspirasi, namun mereka menjadi terinspirasi karena mereka lebih suka bekerja. Mereka tidak menyia-nyiakan waktu untuk menunggu inspirasi (Martin Vanbee)
2. Keberhasilan adalah kemampuan untuk melewati dan mengatasi dari satu kegagalan ke kegagalan berikutnya tanpa kehilangan semangat (Winston Churchill)

PERSEMBAHAN

Dengan rahmat Allah SWT, skripsi ini saya persembahkan untuk :

1. Ibu dan Bapak saya tercinta yang selalu memberikan doa dan dukungan baik moral maupun materi.
2. Almamater Universitas Negeri Semarang

PRAKATA

Puji syukur kehadirat Allah SWT atas berkat rahmat-Nya, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Penulis menyusun skripsi dengan judul “Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* terhadap Efisiensi Modal Kerja dengan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015”. Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam menyusun skripsi ini memperoleh bantuan, saran, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan rasa hormat penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada :

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
2. Dr. Wahyono, M.M, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E, M.M, Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan dukungan dalam menyelesaikan penyusunan skripsi ini.



UNNES

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

SARI

Supartiwi, Eka. 2017. “Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Efisiensi Modal Kerja Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel *Intervening* Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Andhi Wijayanto, S.E., M.M.

Kata Kunci : *Good Corporate Governance*, Ukuran Dewan Komisaris, Komite Audit, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kinerja Perusahaan, Efisiensi Modal Kerja.

Perusahaan didirikan dengan tujuan meningkatkan kinerja perusahaan dalam mengelola modal kerja yang efisien sehingga dapat memberikan kemakmuran bagi pemilik maupun pemegang saham. *Good Corporate Governance* dan kinerja perusahaan merupakan upaya untuk pengelolaan efisiensi modal kerja. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh mekanisme *good corporate governance* terhadap efisiensi modal kerja dengan kinerja perusahaan sebagai variabel *intervening* pada sektor manufaktur.

Populasi penelitian ini adalah sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. Pemilihan sampel ini menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan metode ini, diperoleh sampel sebanyak 125 perusahaan. Alat analisis untuk menguji hipotesis adalah *path analysis* dengan software Eviews 8. Metode analisis data menggunakan Analisis Deskriptif, Analisis Jalur, dan Uji Sobel.

Hasil penelitian ini menunjukkan komite audit, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dengan efisiensi modal kerja. Hanya ukuran dewan komisaris yang dapat berpengaruh positif. Kinerja perusahaan berpengaruh positif dengan efisiensi modal kerja. Kinerja perusahaan hanya mampu memediasi ukuran dewan komisaris terhadap efisiensi modal kerja, dan variabel *good corporate governance* yang lain tidak mampu memediasi terhadap efisiensi modal kerja.

Simpulan dari penelitian ini adalah bahwa komite audit, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial belum dapat dijadikan variabel mediasi. Saran dari penelitian ini adalah bagi perusahaan dapat menerapkan pengelolaan efisiensi modal kerja dan *good corporate governance* agar meningkatkan kinerja perusahaan untuk menarik investor, peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengganti mekanisme *good corporate governance* dan variabel *intervening* yang lain untuk diuji pengaruhnya dengan efisiensi modal kerja agar terbukti.

ABSTRACT

Supartiwi, Eka. 2017. “The Influence of Good Corporate Governance Mechanisms on Working Capital Efficiency With Firm Performance as an Intervening Variable in Manufacturing Sectors Listed on Indonesian Stock Exchange in 2011-2015”. Thesis. Management Department. Faculty of Economic. Semarang State University. Supervisor : Andhi Wijayanto, S.E., M.M.

Keywords : Good Corporate Governance, Size of Commissioners Board, Audit Committee, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Firm Performance, Working Capital Efficiency.

The company was founded with the purpose of increasing to manage working capital efficiency so it can provide prosperity for owner or shareholders. Good corporate governance and firm performance is an effort to manage working capital with efficient. The objective of this research is to examine the influence of good corporate governance mechanisms on working capital efficiency with firm performance as an intervening variable in manufacturing sectors.

The population of this research is manufacturing sectors listed on the Indonesian stock exchange in 2011-2015. The sample of this research are 125 companies was taken by using purposive sampling method. This research used path analysis and software by Eviews 8 as the instrument to test the hypotheses. In analyzing the data, this research used descriptive analysis, path analysis, and sobel test.

The result of this study revealed is audit committee, institutional ownership and managerial ownership effected negatively to working capital efficiency. Just size of commissioners board effected positively. The firm performance effected to working capital efficiency. The firm performance just can to mediate size of commissioners board to working capital efficiency, and the other variable of good corporate governance can not to mediate working capital efficiency.

The conclusion of this research is audit committee, institutional ownership and managerial ownership not yet to be intervening variable. The suggestion of this research is for the companies can apply to manage working capital efficiency and good corporate governance in order to increase the firm performance, to next researchers can be expect to change other good corporate governance mechanisms and other intervening variable to can be studied the influence with working capital efficiency in order to proven.

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

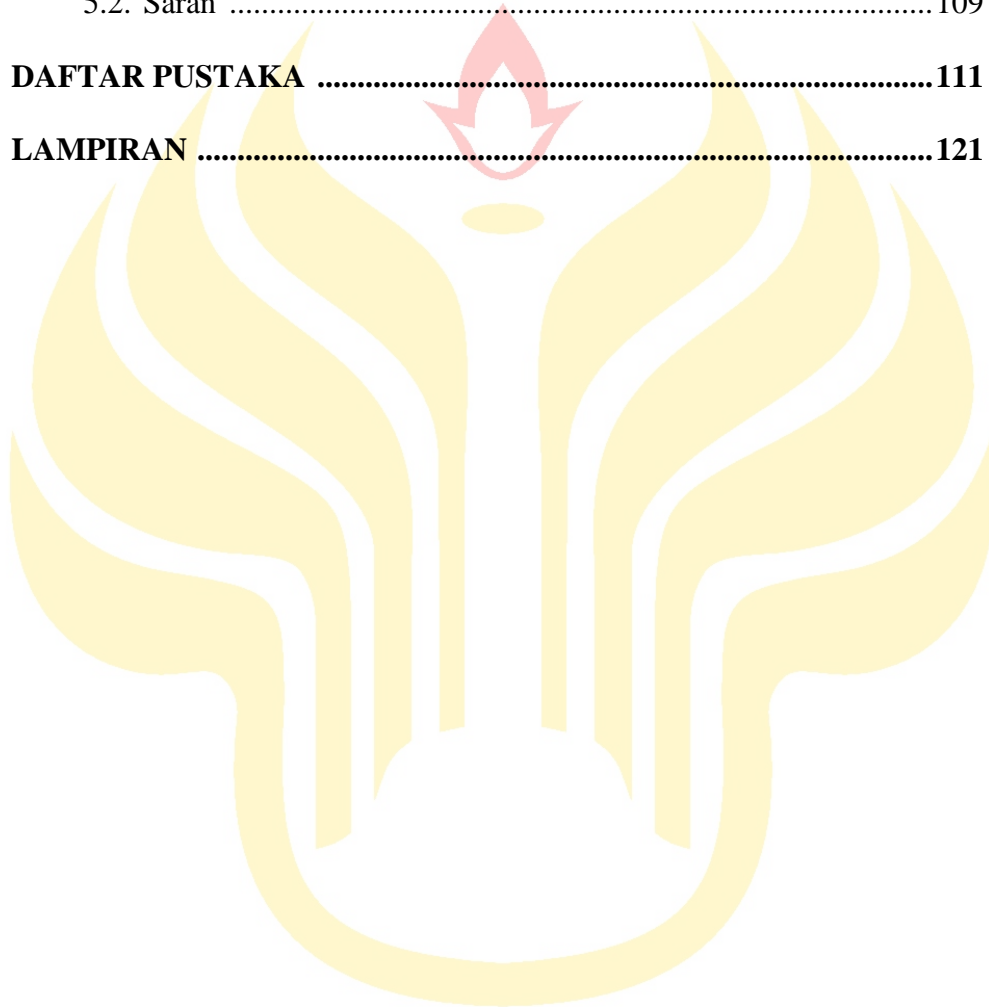
DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA	vi
SARI	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan masalah	14
1.3. Tujuan Penelitian	15
1.4. Manfaat Penelitian	16
1.4.1. Manfaat Teoritis	16
1.4.2. Manfaat Praktis	16
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN	17
2.1. Kajian Teori Utama (<i>Grand Theory</i>)	17

2.1.1. <i>Agency Theory</i>	17
2.2. Kajian Variabel Penelitian	19
2.2.1. Efisiensi Modal Kerja	19
2.2.2. <i>Good Corporate Governance</i>	26
2.2.3. Kinerja Perusahaan	36
2.3. Penelitian Terdahulu	40
2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis	47
2.5. Pengembangan Hipotesis	56
BAB III METODE PENELITIAN	58
3.1. Jenis dan Desain Penelitian	58
3.2. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel	58
3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	60
3.3.1. Variabel Dependen	60
3.3.2. Variabel Independen	61
3.3.3. Variabel <i>Intervening</i>	63
3.4. Metode Pengumpulan Data	65
3.5. Metode Analisis Data	66
3.5.1. Statistik Deskriptif	66
3.5.2. Uji Asumsi Klasik	66
3.5.3. Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)	68
3.5.4. Uji Hipotesis	71
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	74
4.1. Hasil Penelitian	74

4.1.1. Analisis Deskriptif Statistik	74
4.1.2. Analisis Uji Asumsi Klasik	78
4.1.3. Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)	82
4.1.4. Pengujian Hipotesis	86
4.2. Pembahasan	92
4.2.1. Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Efisiensi Modal Kerja	93
4.2.2. Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Efisiensi Modal Kerja Melalui Kinerja Perusahaan	94
4.2.3. Pengaruh Komite Audit terhadap Efisiensi Modal Kerja	95
4.2.4. Pengaruh Komite Audit terhadap Efisiensi Modal Kerja Melalui Kinerja Perusahaan	97
4.2.5. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Efisiensi Modal Kerja	99
4.2.6. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Efisiensi Modal Kerja Melalui Kinerja Perusahaan	100
4.2.7. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Efisiensi Modal Kerja	102
4.2.8. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Efisiensi Modal Kerja Melalui Kinerja Perusahaan	104
4.2.9. Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Efisiensi Modal Kerja	106

BAB V PENUTUP	108
5.1. Simpulan	108
5.2. Saran	109
DAFTAR PUSTAKA	111
LAMPIRAN	121



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Hasil perhitungan <i>Net Working Capital</i> Perusahaan Manufaktur 2011-2015	7
Tabel 1.2 Ringkasan <i>Research Gap</i>	10
Tabel 2.1 Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu	40
Tabel 3.1 Sampel Penelitian	59
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel	64
Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif	74
Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinieritas	80
Tabel 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	81
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi	82
Tabel 4.5 Hasil Uji Regresi 1	83
Tabel 4.6 Hasil Uji Regresi 2	84
Tabel 4.7 Ringkasan Hasil Estimasi Model	86
Tabel 4.8 Hasil Pengujian Hipotesis	92

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Fluktuasi Modal Kerja Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015	9
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	56
Gambar 3.1 Diagram Analisis Jalur	70
Gambar 4.1 Uji Normalitas	79
Gambar 4.2 Hasil Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)	85

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan	122
Lampiran 2 Pengukuran <i>Good Corporate Governance</i>	125
Lampiran 3 Pengukuran Kinerja Perusahaan (ROE)	128
Lampiran 4 Pengukuran Efisiensi Modal Kerja (CCC)	131
Lampiran 5 Pengukuran Keseluruhan Data Sebelum Ditransform	134
Lampiran 6 Pengukuran Keseluruhan Data Setelah Ditransform	137



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi di perusahaan Indonesia sangat berpengaruh dengan adanya peningkatan yang terjadi pada kinerja perusahaan yang dihasilkan. Upaya yang maksimal untuk keberlangsungan tumbuhnya perusahaan hingga menjadi *go public* juga diterapkan untuk mencapai keuntungan serta tujuan awal yang dimiliki perusahaan. Bukti bahwa perusahaan dengan hak pemegang saham yang kuat memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi, keuntungan yang lebih tinggi, dan belanja modal yang lebih rendah (Gompers *et al*,2003). Pengelohan efisiensi modal kerja yang baik juga berpengaruh pada keberhasilan perusahaan yang *go public* selain dilihat dari peningkatan yang terjadi pada kinerja perusahaan.

Modal kerja mengukur operasi likuiditas dan mendefinisikan kondisi perusahaan jangka pendek, yang mana apabila terdapat penanganan modal kerja yang tidak efisien akan dapat memperburuk kekuatan perusahaan. Modal kerja yang berlebihan dapat mempengaruhi perusahaan pada investasi asset tetap dan akan mengarah ke situasi kapitalisasi berlebih yang akibatnya tidak dapat dikompensasi oleh penjualan dan dapat membuat perusahaan *overtrade* atau menumpuknya persediaan sehingga banyak bahan baku menjadi tidak ternilai yang dapat berdampak pada pertumbuhan kinerja perusahaan. Selain itu, kurangnya modal kerja juga dapat menghambat proses produksi perusahaan dalam mencapai targetnya. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat mempertahankan

tingkat modal kerja yang seimbang. Sebuah modal kerja yang seimbang dapat mengangkat rating perusahaan di pasar modal dalam hal likuiditas, dan pada saat yang sama hal ini akan dapat mempercepat pertumbuhan nilai pemegang saham (Jeng-Ren *et al.*, 2006).

Modal kerja sangat penting karena semua kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan dapat dimulai, baik dari modal sendiri maupun modal dari luar. Keputusan pendanaan juga diukur dari modal kerja itu sendiri, karena jika terdapat kesalahan dalam pencairan ataupun penggunaan dana akan membahayakan perusahaan. Pendanaan dari luar perusahaan juga memerlukan return berupa sejumlah bunga yang harus dibayarkan kepada pihak peminjam yang mana hal tersebut tentu menambah beban perusahaan dan membuat pendapatan perusahaan berkurang. Horne dan Wachowicz (2015:17) mengharuskan manajer keuangan untuk menetapkan bauran terbaik dari pendanaan perusahaan dalam hal biaya, waktu jatuh tempo (*maturity*), ketersediaan, klaim atas aktiva, serta syarat lainnya yang diberikan oleh penyedia modal.

Oleh karena itu, diperlukan pengelolaan modal kerja yang efisien pada setiap perusahaan untuk dapat meminimalisasi adanya kegagalan dan hambatan pada perusahaan. Husnan (1998:550) menyatakan bahwa semakin besar kemampuan modal kerja menghasilkan keuntungan operasi, maka semakin efisien pengelolaan modal kerja tersebut. Memperbesar kemungkinan keuntungan yang ditargetkan perusahaan juga dapat dilakukan dengan pengelolaan modal kerja yang efisien. Modal kerja yang semakin efisien merupakan refleksi dari

kemampuan modal kerja yang semakin besar dalam menghasilkan keuntungan operasi.

Upaya untuk mengidentifikasi efisiensi manajerial atau sumber daya. Dalam proses ini, konsep *good corporate governance* muncul untuk meningkatkan kinerja manajerial yang mana berpengaruh pada pengelolaan modal kerja pada perusahaan. Tingkah manajerial oportunistik harus dikontrol hal ini karena tindakan manajer harus selaras dengan kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Oleh karena itu, untuk mengarahkan tingkah laku manajerial dapat dilakukan dengan menggunakan mekanisme *good corporate governance*, salah satunya yaitu dewan perusahaan.

Kebutuhan untuk mengoptimalkan kekayaan pemegang saham juga memerlukan mekanisme *good corporate governance* untuk fokus pada peningkatan efisiensi ekonomi dari suatu perusahaan. Miringu dan Muoria (2011) menekankan bahwa struktur pemerintahan setiap perusahaan mempengaruhi kemampuannya untuk menangani faktor eksternal dan memiliki dampak pada kinerja keuangan. Setiap perusahaan diharuskan untuk merekam hasil kinerjanya agar menjadi lebih baik maka untuk itu *corporate governance* yang baik dapat meningkatkan nilai pemegang saham. Achchuthan dan Kajanathan (2013) berpendapat bahwa praktik *good corporate governance* yang dirumuskan dalam rangka memenuhi jangka pendek, menengah dan panjang merupakan tujuan dari perusahaan dan para pemegang saham. Hal ini efisien dengan salah satu tujuan pengelolaan modal kerja yang merupakan mekanisme penting untuk memenuhi jangka pendek dari suatu perusahaan.

Selama bertahun-tahun, hal ini juga sudah dibentuk cukup baik bahwa kecenderungan untuk menjadikan perusahaan dalam jangka panjang didasarkan pada kesesuaian mekanisme *good corporate governance* (Waddock *et al*, 2002). Sehingga hal ini mengartikan bahwa perusahaan dengan struktur pemerintahan yang tidak sesuai cenderung membuat proses kegiatan perusahaan mengalami kegagalan. Dittmar dan Mahrt-Smith (2007) selanjutnya menyatakan bahwa penerapan *corporate governance* yang baik dapat dilihat dari pertahanan pemegang saham terhadap penggunaan aset perusahaan yang tidak efisien oleh manajer. Pandangan dari badan teori prespektif, bahwa *good corporate governance* mampu mengontrol perilaku manajer oportunistik.

Pengelolaan modal kerja yang efisien bertujuan selain untuk memenuhi jangka pendeknya juga untuk jangka panjang perusahaan. Menurut Ganesan (2007) efisiensi pengelolaan modal kerja melibatkan pengelolaan jangka pendek seperti kebutuhan pendanaan perusahaan. Hal ini meliputi menjaga keseimbangan yang menguntungkan dari unsur modal kerja seperti persediaan, hutang, piutang, dan saldo kas. Filbeck dan Krueger (2005) menekankan bahwa perusahaan diwajibkan untuk memastikan efisiensi pengelolaan modal kerja sehingga dapat memastikan *tradeoff* antara likuiditas dan profitabilitas yang dapat mencegah terjadinya kebangkrutan. Pengelolaan modal kerja adalah faktor yang paling penting untuk menjaga solvabilitas, profitabilitas, dan likuiditas dari suatu perusahaan. Akibatnya, perusahaan harus mengambil tindakan untuk mendapatkan tingkat terbaik dalam efisiensi pengelolaan modal kerja melalui mekanisme *good corporate governance*.

Dalam penelitian ini terdapat kaitannya dengan krisis ekonomi yang pada tahun 1998 menimpa Indonesia, krisis tersebut membawa dampak buruk pada kinerja manufaktur hingga muncul terjadinya krisis Eropa-Amerika di tahun 2013. Hal ini terlihat dari ancaman defisit perdagangan non migas, dimana impor terus naik dan kinerja ekspor menurun. Tingginya konsumsi masyarakat telah berimplikasi pada penguatan kinerja impor, namun disisi lain kinerja ekspor justru relative masih lemah sehingga neraca perdagangan cenderung defisit. Akibatnya, beberapa Negara mitra dagang dan investor mengalami perlemahan ekonomi (lensaindonesia.com, 1 Januari 2013).

Dalam APBN (Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara) tahun 2012, target pertumbuhan ekonomi dipatok lebih rendah dari sebelumnya menjadi sekitar 6,5% dan sebelumnya 6,7%, sementara itu target pertumbuhan industry manufaktur sekitar 7,1% lebih tinggi dari target tahun 2011 sebesar 6,5%. Karena itu, krisis Eropa-Amerika ini mengakibatkan industry menjadi lebih sulit mendapatkan kredit korporasi, sehingga pertumbuhannya terhambat, artinya pertumbuhan manufaktur 2011 yang mencapai 5,56% akan sulit mencapai 7,1% pada tahun 2012, maka dengan terjadinya hambatan tersebut pertumbuhan mungkin hanya mencapai 6,5% (lensaindonesia.com, 1 Januari 2013).

Selain krisis tersebut, adapula krisis global di AS yang berdampak pada ekonomi Indonesia yang juga salah satunya berdampak pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Dampak yang terjadi antara lain mulai dari adanya PHK (Pemutusan Hubungan Kerja) oleh beberapa perusahaan yang disebabkan daya beli masyarakat yang menurun dan biaya produksi yang semakin mahal karena

kenaikan dollar. Hal ini sangat dirasakan terutama pada perusahaan manufaktur (kompasiana.com, 2 Desember 2013).

Selain berdampak pada karyawan krisis global juga telah membuat Bursa Saham Indonesia IHSI (Indeks Harga Saham Gabungan) mengalami penurunan yang serius, bahwa dari bulan Januari 2015 hingga bulan Desember 2015 mengalami penurunan dari kisaran antara level 5.300 ke level 4.500. Secara keseluruhan IHSI mengalami penurunan sebesar 15,1 % pada tahun 2015. Terjadinya *capital outflow* ini disebabkan karena keraguan pada investor untuk menanamkan modalnya, maka investor beranggapan bahwa pasar belum stabil dan dapat menimbulkan resiko yang cukup besar apabila menanamkan modalnya (step.trader.com, 1 Januari 2016).

Hal ini tentu berkaitan juga dengan keefisienan hasil modal kerja perusahaan manufaktur, pernyataan ini sependapat dengan Darsono (2010:120) bahwa modal kerja sangat penting bagi perusahaan karena perusahaan yang tidak memiliki kecukupan modal kerja akan sangat sulit untuk menjalankan kegiatannya, atau akan macet operasinya. Berarti efisiensi modal kerja harus dilakukan untuk memperlancar ekonomi perusahaan di Indonesia. Munawir (2010:116) modal kerja memiliki manfaat yaitu dapat melindungi perusahaan terhadap krisis modal kerja karena turunnya nilai dari aktiva lancar.

Oleh karena itu untuk membantu pengolahan modal kerja yang efisien terdapat mekanisme *good corporate governance* untuk membentuk dewan perusahaan dalam kelancaran proses produksi. *Good corporate governance* dalam pemulihan krisis di Indonesia menjadi mutlak diperlukan, mengingat penerapan

good corporate governance tersebut mensyaratkan suatu pengelolaan yang baik dalam sebuah organisasi (Hastuti,2005). Sehingga penelitian ini akan dilakukan dengan sektor manufaktur sebagai objek penelitian yang mengungkapkan laporan tahunannya pada tahun 2011 sampai 2015 dikarenakan pada tahun tersebut terjadi krisis asia yang membawa dampak buruk terhadap kinerja sektor manufaktur di Indonesia.

Berikut adalah Tabel 1.1 yang akan menunjukkan nilai modal kerja yang terjadi fluktuasi naik turun di setiap tahun yang berbeda dan menunjukkan gejala yang sama di beberapa sektor yang diambil sebagai contoh pada tahun 2011-2015 di BEI (Bursa Efek Indonesia). Perhitungan modal kerja (*Net Working Capital*) berdasarkan pengurangan dari aktiva lancar (*Current Asset*) dan hutang lancar (*Current Liabilitas*) mulai dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015 dapat dilihat dalam tabel sebagai berikut :

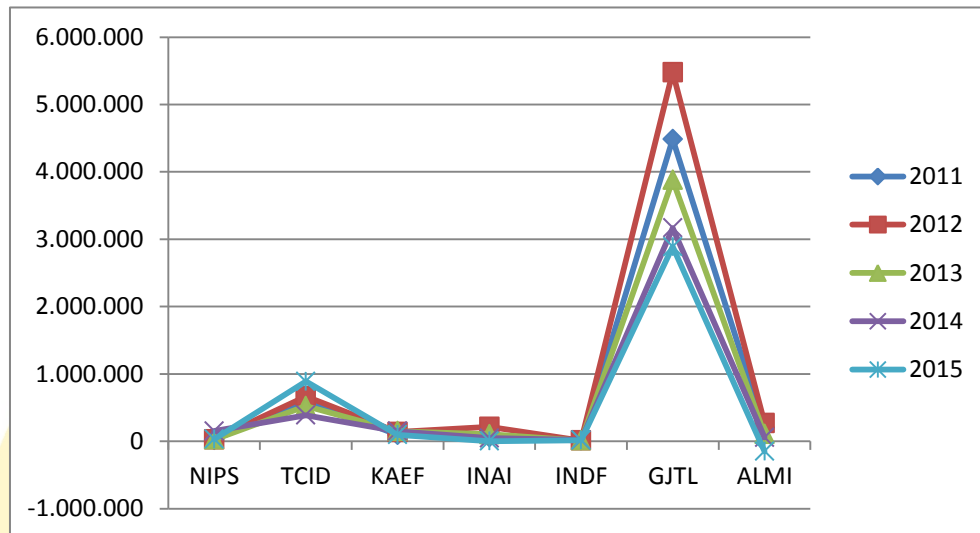
Tabel 1.1
Hasil perhitungan *Net Working Capital*
Sektor Manufaktur 2011-2015

No	Kode Perusahaan	<i>Net Working Capital = Current Asset – Current Liabilitas</i>				
		2011	2012	2013	2014	2015
1.	PT. Nippers Tbk (NIPS)	19.842	29.664	26.004	152.497	31.687
2.	PT.Mandom Indonesia Tbk (TCID)	614.666	669.139	523.185	387.963	889.742
3.	PT. Kedawung Setia Industrial Tbk (KAEF)	95.935	137.261	150.930	149.636	99.013

No	Kode Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015
4.	PT. Indal Aluminium Industry Tbk (INAI)	61.106	213.377	103.793	49.042	3.336
5.	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)	11.983,4	13.430,8	13.300,8	18.355,3	17.709,2
6.	PT. Gajah Tunggal Tbk (GJTL)	4.486.238	5.478.389	3.879.618	3.167.029	2.889.133
7.	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk (ALMI)	203.690	270.373	106.426	58.162	(149.889)

Sumber : Beberapa perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel (2017).

Hasil modal kerja yang ditunjukkan pada Tabel 1.1 menunjukkan efisiensi modal kerja yang berfluktuasi dari tahun 2011 sampai tahun 2015 dan ini diartikan bahwa pengelolaan modal kerja tidak efisien. Fluktuasi hasil modal kerja dengan rentang naik atau turun yang terlalu jauh dapat menimbulkan masalah, seperti perusahaan tidak dapat menjalankan produksi perusahaan dan juga mengakibatkan akan kehilangan daya tariknya di pasar modal. Hal ini akan membuat para investor kurang percaya terhadap kinerja perusahaan sehingga mereka akan memilih untuk menghindari berinvestasi pada perusahaan tersebut. Untuk dapat melihat secara jelas tentang bagaimana reaksi fluktuasi hasil modal kerja, berikut akan grafik sektor manufaktur pada tahun 2011-2015 :



Gambar 1.1

Grafik fluktuasi modal kerja sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015

Sumber : Beberapa perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel, 2017

Grafik tersebut menunjukkan bahwa PT.Mandom Indonesia Tbk (TCID) pada setiap tahun mengalami fluktuasi yang cukup terlihat terutama pada tahun 2015 menghasilkan modal kerja yang tinggi dari tahun-tahun sebelumnya. Sementara itu, untuk PT. Gajah Tunggal Tbk (GJTL) mengalami fluktuasi hasil modal kerja yang sangat terlihat jelas yaitu hasil tertinggi pada tahun 2012 dan terendah justru pada tahun 2015, sedangkan untuk perusahaan lainnya memiliki fluktuasi hasil modal kerja yang tidak begitu jauh berbeda.

Penelitian ini akan meneliti pengaruh *good corporate governance* terhadap efisiensi modal kerja dan hubungannya juga dengan kinerja perusahaan. Pada penelitian sebelumnya, sudah ada penelitian tentang pengaruh *good corporate governance* terhadap efisiensi modal kerja ataupun terhadap kinerja perusahaan. Namun, dari penelitian-penelitian tersebut ditemukan adanya perbedaan hasil

penelitian (*Research Gap*) antara peneliti satu dengan yang lainnya, perbedaan penelitian tersebut akan dinyatakan pada Tabel 1.2 sebagai berikut :


Tabel 1.2
Ringkasan *Research Gap*

X → Y	Isu	Peneliti	Hasil
Efisiensi modal kerja terhadap kinerja perusahaan	Perlu adanya motivasi dan dorongan untuk manajer dan pemegang saham sehingga modal kerja diperhatikan. Manajer perlu mengurangi utang perusahaan sehingga profitabilitas meningkat. Efisiensi modal kerja berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.	Abuzayed (2012)	Berpengaruh positif signifikan (+)
		Berg (2016)	Berpengaruh negatif signifikan (-)
<i>Good corporate governance</i> terhadap efisiensi modal kerja	Manajer dapat meningkatkan jumlah dewan dalam sebuah perusahaan untuk pengelolaan modal kerja secara efisien. <i>Good corporate governance</i> harus memastikan manajemer bertindak untuk kelangsungan perusahaan dengan pengelolaan modal kerja. <i>Good corporate governance</i> berpengaruh positif dengan efisiensi modal kerja.	Fiador (2016)	Berpengaruh positif signifikan (+)
		Kamau dan Basweti (2013)	Berpengaruh negatif signifikan (-)

<i>Good corporate governance</i> terhadap kinerja perusahaan.	Perusahaan yang menerapkan <i>good corporate governance</i> memiliki tingkat profitabilitas yang lebih tinggi selama krisis.	Kowalewski (2016)	Berpengaruh positif signifikan (+)
	Pada negara-negara berkembang diperlukan menerapkan <i>good corporate governance</i> yang dapat mengurangi biaya agensi dan meningkatkan kinerja perusahaan. <i>Good corporate governance</i> berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.	Sharma (2016)	Berpengaruh negatif signifikan (-)

Sumber : *Research Gap Penelitian Terdahulu* (2017).

Beberapa penelitian pada Tabel 1.2 telah menunjukkan bahwa pengaruh *good corporate governance* terhadap modal kerja memiliki pengaruh yang sangat lemah. Oleh karena itu, peneliti menggunakan variabel *intervening* yang diharapkan dapat memperkuat penelitian hubungan *good corporate governance* terhadap efisiensi modal kerja. Dalam penelitian terdahulu tersebut juga sudah ada hasil penelitian tentang pengaruh efisiensi modal kerja yang berpengaruh pada kinerja perusahaan dan pengaruhnya *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan.

Hal ini senada dengan pendapat Jarboui *et al* (2015) bahwa untuk mengatur pengelolaan perusahaan dapat menerapkan *good corporate governance* yang merupakan seperangkat mekanisme bertujuan untuk mengarahkan keputusan manajerial dan membantu meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan demikian,

menerapkan mekanisme *good corporate governance* maka dapat membantu dalam pengelolaan efisiensi modal kerja sehingga kinerja perusahaan dapat meningkat.

Sehingga pada penelitian ini untuk dapat memberikan efisiensi modal kerja didukung dengan mekanisme *good corporate governance* agar dapat memperlancar hasil modal kerja yang kemudian dapat memperlancar kegiatan produksi. Modal kerja akan diteliti dengan mengukur sebagaimana pengaruh modal kerja terhadap struktur pemerintah hal ini dikarenakan kekuatan dewan pada perusahaan didalam melaksanakan perannya yang sangat penting tergantung pada karakteristik antara lain ukuran, komposisi, dan struktur kepemimpinan. Gill dan Biger (2013), Gill dan Shah (2012), Zariyawati *et al* (2010) sebagian besar menyimpulkan bahwa praktek *good corporate governance* dan struktur pemerintah yang kuat meningkatkan efisiensi modal kerja.

Untuk memperkuat penelitian ini juga menggunakan variabel *intervening* yaitu kinerja perusahaan yang akan diukur dengan rasio profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan menghasilkan laba (*profit*) selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva atau modal, baik modal secara keseluruhan maupun modal sendiri (Harahap, 2007:50). Penerapan mekanisme *good corporate governance* dan pengelolaan modal kerja yang efisien dilaksanakan dalam rangka menghasilkan tingkat profitabilitas yang terus tinggi untuk dijadikan sebagai daya tarik investor dalam meningkatkan permintaan saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Kinerja keuangan mengukur kinerja perusahaan dalam memperoleh laba dan nilai pasar. Ukuran kinerja perusahaan biasanya diwujudkan dalam

profitabilitas, pertumbuhan dan nilai pemegang saham. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan ROE (*Return on Equity*). ROE mengukur seberapa banyak keuntungan sebuah perusahaan dapat dihasilkan untuk setiap rupiah dari modal pemegang saham. ROE yang lebih tinggi melebihi biaya modal yang digunakan, hal itu diartikan bahwa perusahaan telah efisien dalam menggunakan modal sendiri, sehingga laba yang dihasilkan mengalami peningkatan dari tahun-tahun sebelumnya (Angkoso, 2006). Sehingga kinerja perusahaan diduga dapat memediasi hubungan antara *good corporate governance* terhadap efisiensi modal kerja.

Dengan demikian adanya *research gap* yang terjadi di Tabel 1.2 mengenai perbedaan hasil penelitian yang meneliti pengaruh *corporate governance*, modal kerja dan kinerja perusahaan, serta berdasarkan *fenomena gap* yang ditunjukkan pada Tabel 1.1 yang membuktikan adanya fluktuasi modal kerja dari tahun ke tahun. Maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang “Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* terhadap Efisiensi Modal Kerja dengan Kinerja keuangan sebagai Variabel *Intervening* pada Sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka penulis ingin menjelaskan lebih jauh tentang rumusan masalah berikut ini :

1. Apakah ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap efisiensi modal kerja?
2. Apakah kinerja perusahaan secara signifikan positif dapat memediasi pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap efisiensi modal kerja?
3. Apakah komite audit berpengaruh positif terhadap efisiensi modal kerja?
4. Apakah kinerja perusahaan secara signifikan positif dapat memediasi pengaruh komite audit terhadap efisiensi modal kerja?
5. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap efisiensi modal kerja?
6. Apakah kinerja perusahaan secara signifikan positif dapat memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap efisiensi modal kerja?
7. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap efisiensi modal kerja?
8. Apakah kinerja perusahaan secara signifikan positif dapat memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap efisiensi modal kerja?
9. Apakah kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap efisiensi modal kerja?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari permasalahan yang dirumuskan, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap efisiensi modal kerja.
2. Untuk mengetahui pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap efisiensi modal kerja melalui kinerja perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh komite audit terhadap efisiensi modal kerja.
4. Untuk mengetahui pengaruh komite audit terhadap efisiensi modal kerja melalui kinerja perusahaan.
5. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap efisiensi modal kerja.
6. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap efisiensi modal kerja melalui kinerja perusahaan.
7. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap efisiensi modal kerja.
8. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap efisiensi modal kerja melalui kinerja perusahaan.
9. Untuk mengetahui pengaruh kinerja perusahaan terhadap efisiensi modal kerja.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi atau referensi pada pengembangan teori mengenai mekanisme *corporate governance* dan efisiensi modal kerja serta pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat memacu penelitian yang lebih baik pada masa yang akan datang mengenai masalah-masalah yang dibahas, serta dapat dijadikan acuan bagi penelitian selanjutnya mengenai efisiensi modal kerja pada masa yang akan datang.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan masukan dan pertimbangan dalam pengambilan kebijakan dan keputusan mengenai kesulitan keuangan perusahaan yang diakibatkan oleh efisiensi modal kerja dengan penerapan *corporate governance* yang dapat membantu kesulitan perusahaan.
2. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai informasi dan masukan terkait dengan pengambilan keputusan dalam berinvestasi sehingga investor dapat mengambil keputusan secara efektif dan efisien, dan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi sehingga pada saat investor mengetahui informasi mengenai mekanisme *corporate governance* dan efisiensi modal kerja yang baik dalam peningkatan kinerja keuangan maka dapat dijadikan pertimbangan penanaman modal.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1. Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

2.1.1. *Agency Theory*

Terjadinya perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sering terjadi atau yang dapat disebut dengan *agency problem*. Sebaiknya manajemen yang telah diberi kepercayaan oleh pemegang saham harus bertanggung jawab terhadap kepentingan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan menjelaskan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara *agent* dengan *principal*. *Principal* disini adalah pemegang saham atau investor, sedangkan *agent* adalah orang yang diberi kuasa oleh *principal*, yaitu manajemen yang mengelola perusahaan (Wicaksana, 2012). *Agency problem* muncul karena *agent* yang mempunyai informasi yang lebih baik berkesempatan untuk mengambil keputusan sesuai kepentingannya sendiri tanpa menghiraukan kepentingan *principal*.

Memanipulasi untuk meningkatkan utilitas masing-masing pihak antara *agent* dan *principal* sangat mungkin terjadi dengan adanya hubungan kedua belah pihak (Jensen dan Meckling, 1976). *Agent* berkewajiban memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham (*principal*) tetapi disisi lain manajer juga bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraannya. Hal ini yang akan memicu munculnya konflik kepentingan antara *agent* dan *principal* dan akibatnya biaya

keagenan (*agency cost*) muncul karena *agent* tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan *principal*.

Jensen dan Meckling (1976) membagi *agency cost* meliputi tiga hal, yaitu *monitoring cost*, *bonding cost* dan *residual loss*. *Monitoring cost* merupakan biaya pengeluaran yang dibayar oleh *principal* untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku *agent* agar tidak menyimpang, biaya tersebut timbul karena adanya ketidakseimbangan informasi *principal* dan *agent*. *Bonding cost* merupakan biaya yang dalam situasi tertentu *agent* membelanjakan sumber daya perusahaan untuk menjamin bahwa *agent* tidak akan bertindak yang dapat merugikan *principal* atau untuk meyakinkan bahwa *principal* akan memberikan kompensasi jika *agent* melakukan tindakan tersebut. Sedangkan *residual loss* merupakan nilai ekuivalen dengan pengurangan kesejahteraan yang dialami *principal*.

Oleh karena itu untuk dapat meminimalisir timbulnya konflik, memonitor masalah kontrak dan mengurangi oportunistik manajer, salah satunya dapat dilakukan dengan menerapkan mekanisme *good corporate governance*. Nasution dan Setiawan (2007) menyatakan *coporate governance* merupakan salah satu konsep yang digunakan untuk memonitor kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholder* dengan berdasarkan kerangka peraturan. Berdasarkan teori keagenan seharusnya manajer berusaha memenuhi kepentingan *stakeholder* dengan cara pengelolaan modal kerja perusahaan yang efisien agar kinerja perusahaan meningkat yang juga dibantu dengan penerapan *good corporate governance*.

2.2. Kajian Variabel Penelitian

2.2.1. Efisiensi Modal Kerja

Modal kerja atau *working capital* merupakan aktiva-aktiva jangka pendek yang digunakan untuk membiayai produksi perusahaan sehari-hari misalnya untuk memberikan persekot pembelian bahan mentah atau bahan baku, membiayai upah gaji pekerja, membiayai kerugian dan kebutuhan perusahaan lainnya. Djarwanto, (2011:85) mengemukakan bahwa dimana dana tersebut diharapkan akan dapat kembali masuk pada perusahaan dalam waktu singkat yang dihasilkan dari penjualan produknya. Uang atau dana tersebut akan berputar secara terus-menerus setiap periodenya sepanjang hidupnya perusahaan terkait.

Perusahaan yang apabila kekurangan modal kerja maka perusahaan tidak dapat menjalankan operasi usahanya dengan baik sedangkan apabila kelebihan modal kerja akan mengakibatkan banyak dana yang menganggur sehingga profitabilitas perusahaan terus menurun. Menurut Sutrisno (2009) modal kerja merupakan salah satu unsur aktiva yang sangat penting dalam perusahaan karena tanpa modal kerja perusahaan tidak dapat memenuhi kebutuhan untuk menjalankan aktivitasnya.

Menurut Kasmir (2012: 250) mengartikan modal kerja merupakan modal yang digunakan untuk melakukan kegiatan operasi perusahaan. Modal kerja juga diartikan sebagai investasi yang ditanamkan dalam aktiva lancar atau aktiva jangka pendek, seperti kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan dan aktiva lancar. Sedangkan menurut Ambarwati (2010: 112) mengartikan bahwa

modal kerja adalah modal yang seharusnya tetap ada dalam perusahaan sehingga operasional perusahaan menjadi lebih lancar serta tujuan akhir perusahaan untuk menghasilkan laba akan tercapai.

Menurut Sundjaja dan Inge Berlian (2003) modal kerja dapat didefinisikan sebagai aktiva lancar yang merupakan bagian dari investasi perusahaan dan selalu berputar, dengan tingkat perputaran tidak melebihi jangka waktu satu tahun, dan menurut Munawir (2004) mengemukakan pengertian Modal kerja adalah kelebihan nilai aktiva yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya.

Berdasarkan pengertian modal kerja yang dikemukakan oleh pendapat para ahli dapat disimpulkan bahwa modal kerja merupakan dana yang penting dan berharga untuk melancarkan proses produksi perusahaan, dana yang dapat berputar sesuai kebutuhan perusahaan untuk dapat membantu perusahaan mencapai laba yang ingin dicapai.

Sementara itu pengertian modal kerja secara mendalam terkandung dalam konsep modal kerja yang dibagi menjadi tiga macam menurut Kasmir (2010:250), yaitu :

1. Konsep Kuantitatif

Konsep kuantitatif menyebutkan bahwa modal kerja adalah seluruh aktiva lancar. Dalam konsep ini adalah bagaimana mencukupi kebutuhan dana untuk membiayai operasi perusahaan jangka pendek. Konsep ini juga sering disebut dengan modal kerja kotor (*gross working capital*).

Kelemahan konsep ini adalah yang pertama, tidak mencerminkan tingkat

likuiditas perusahaan dan kedua, konsep ini tidak mementingkan kualitas apakah modal kerja dibiayai oleh hutang jangka panjang atau hutang jangka pendek atau pemilik modal.

2. Konsep Kualitatif

Konsep kualitatif merupakan konsep yang menitikberatkan kepada kualitas modal kerja, konsep ini melihat hasil dari selisih antara jumlah aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Konsep kualitatif ini juga disebut juga modal kerja bersih atau *net working capital*. Keuntungan konsep ini adalah terlihatnya tingkat likuiditas perusahaan. Aktiva lancar yang lebih besar dari kewajiban lancar menunjukkan kepercayaan para kreditor kepada pihak perusahaan sehingga keberlangsungan operasi perusahaan akan lebih terjamin dengan dana pinjaman dari kreditor.

3. Konsep Fungsional

Konsep fungsional menekankan kepada fungsi dana yang dimiliki perusahaan dalam memperoleh laba, yang berarti sejumlah dana yang dimiliki dan digunakan perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan.

Semakin banyak dana yang digunakan sebagai modal kerja seharusnya dapat meningkatkan perolehan laba. Demikian pula sebaliknya, jika dana yang digunakan sedikit, laba pun akan menurun. Akan tetapi, dalam kenyataannya terkadang kejadiannya tidak selalu demikian.

1. Jenis-jenis Modal Kerja

Mengenai jenis-jenis modal kerja, W.B Taylor dan Bambang Riyanto (1990 : 54-55) membagikan jenis modal kerja dalam beberapa golongan yaitu sebagai berikut :

a. Modal kerja permanen (*permanent working capital*) yaitu modal kerja yang harus tetap ada pada perusahaan untuk dapat menjalankan fungsinya, atau dengan kata lain modal kerja yang secara terus-menerus diperlukan untuk kelancaran usaha. Modal kerja permanen ini dapat dibedakan menjadi :

- 1) Modal kerja primer (*primary working capital*) yaitu jumlah modal kerja minimum yang harus ada pada perusahaan untuk menjamin kontinuitas usahanya.
- 2) Modal kerja normal (*normal working capital*) yaitu jumlah modal kerja yang diperlukan untuk menyelenggarakan luas produksi yang normal.

b. Modal kerja variabel (*variable working capital*) yaitu modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah sesuai dengan perubahan keadaan, modal kerja ini juga dibedakan menjadi :

- 1) Modal kerja musiman (*seasonal working capital*) yaitu modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah disebabkan karena fluktuasi musim.
- 2) Modal kerja siklis (*cycling working capital*) yaitu modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah disebabkan karena fluktuasi konjungtur.
- 3) Modal kerja darurat (*emergency working capital*) yaitu modal kerja yang besarnya berubah-ubah karena adanya keadaan darurat yang tidak

diketahui sebelumnya misalnya ada pemogokan buruh, banjir, perubahan keadaan ekonomi yang mendadak.

2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Modal Kerja

Dalam menjalankan kegiatan operasi perusahaan terutama dalam upaya pemenuhan modal kerja harus memperhatikan beberapa faktor yang dapat mempengaruhinya. Karena bagaimanapun juga modal kerja yang dibutuhkan oleh perusahaan harus segera mungkin di penuhi untuk kebutuhan perusahaan. Namun, terkadang untuk memenuhi kebutuhan modal kerja perusahaan tidak selalu tersedia, hal itu terjadi karena disebabkan terpenuhi tidaknya kebutuhan modal kerja sangat tergantung pada berbagai faktor yang mempengaruhinya. Djarwanto (2001: 89) menyebutkan apa saja yang menjadi faktor-faktor yang mempengaruhi jumlah modal kerja, diantaranya yaitu :

- a. Sifat umum dan tipe perusahaan, pada perusahaan industri investasi dalam aktiva lancar cukup besar dengan tingkat perputaran persediaan dan piutang yang relatif rendah. Perusahaan industri memerlukan banyak modal kerja dibandingkan dengan perusahaan jasa, yang mana perusahaan industri membutuhkan modal kerja untuk melakukan investasi dalam bahan baku, barang dalam proses, dan barang jadi.
- b. Waktu yang diperlukan untuk memproduksi atau mendapatkan barang dan ongkos perunit/harga beli per unit barang. Jumlah modal kerja berkaitan langsung dengan waktu yang dibutuhkan mulai dari bahan baku barang jadi dibeli sampai dengan barang-barang tersebut siap dijual kepada

pelanggan. Semakin banyak waktu yang dibutuhkan maka semakin banyak jumlah modal kerja yang dibutuhkan.

- c. Syarat pembelian dan penjualan, syarat pembelian kredit yang menguntungkan akan memperkecil kebutuhan uang kas yang harus ditanamkan dalam persediaan. Sebaliknya jika pembayaran harus dilakukan segera setelah barang diterima maka kebutuhan akan uang kas untuk membelanjai volume perdagangan menjadi lebih besar.
- d. Tingkat perputaran persediaan, semakin sering persediaan diganti, maka kebutuhan modal kerja yang ditanamkan dalam bentuk persediaan akan semakin rendah. Untuk mencapai tingkat perputaran persediaan yang tinggi diperlukan perencanaan dan pengawasan persediaan yang efisien.
- e. Tingkat perputaran piutang, kebutuhan modal kerja juga tergantung pada periode waktu yang diperlukan untuk mengubah piutang menjadi uang kas. Bila piutang terkumpul dalam jangka waktu pendek berarti kebutuhan akan modal kerja menjadi semakin rendah.
- f. Pengaruh konjungtur (*business cycle*), pada periode makmur (*prosperity*) aktivitas perusahaan meningkat dan cenderung membeli barang-barang lebih banyak memanfaatkan harga yang masih rendah. Hal ini berarti perusahaan memperbesar tingkat persediaan yang membutuhkan modal kerja yang banyak.
- g. Derajat resiko kemungkinan menurunnya harga jual aktiva jangka pendek. Menurunnya nilai riil dibandingkan harga buku dari surat-surat berharga, persediaan barang, dan piutang akan menurunkan modal kerja. Apabila

resiko ini semakin besar maka modal kerja perlu ditambahkan untuk membayar bunga atau melunasi hutang jangka pendek.

- h. Pengaruh musim, banyak dari perusahaan yang hanya terpusat pada beberapa bulan saja untuk menjualkan produknya. Perusahaan yang demikian berpengaruh pada musim membutuhkan jumlah maksimum modal kerja untuk periode yang relatif pendek dan berangsur-angsur meningkat dalam bulan-bulan menjelang puncak penjualan sehingga modal kerja harus ditanamkan untuk persediaan hingga tiba pada saatnya.
- i. *Credit rating* dari penjualan, jumlah kredit modal kerja dalam bentuk kas termasuk surat-surat berharga yang dibutuhkan perusahaan untuk membiayai operasinya tergantung pada kebijaksanaan penyedia uang kas yang tergantung pada *credit rating* dari perusahaan.

3. Pengertian Efisiensi Modal Kerja

Sofyan Syafri (2007: 211) menyatakan modal adalah suatu hak yang tersisa atas suatu lembaga (*entity*) setelah dikurangi kewajibannya. Pengertian dari efisiensi itu sendiri adalah ketepatan cara (usaha atau kerja) dalam menjalankan sesuatu (dengan tidak membuang waktu, tenaga, biaya), kedayagunaan, ketepatangunaan, kesangkilan, kemampuan menjalankan tugas dengan baik dan tepat atau tidak membuang waktu dan biaya (Tim KBBI, 2003: 284).

Efisiensi pengolahan modal kerja merupakan pengelolaan terhadap aktiva lancar dan hutang lancar yang sangat berpengaruh terhadap likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Menurut Velnampy (2005) pengelolaan modal kerja

merupakan faktor yang sangat penting dan dipertimbangkan sebagai faktor yang mempengaruhi penanaman modal. Sebagian besar para direktur selalu berupaya untuk menaikkan efisiensi pengelolaan modal kerja perusahaan. Efisiensi pengelolaan 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, Koksal, dan Oruc (2011) menyatakan bahwa efisiensi modal kerja berdampak signifikan terhadap komponen profitabilitas dan kemampuan bersaing perusahaan. Sebagai akibatnya, dalam meningkatkan performa dan daya saing perusahaan dengan memastikan efisiensi pengelolaan modal kerja telah menjadi salah satu hal yang penting dalam *corporate governance*. Gill dan Biger (2013) melakukan penelitian di USA dan mengemukakan bahwa *corporate governance* meningkatkan efisiensi modal kerja.

2.2.2. Good Corporate Governance

Pada bagian sub bab ini akan dijelaskan mengenai pengertian, tujuan dan manfaat, prinsip-prinsip dan penjelasan masing-masing yang merupakan mekanisme *good corporate governance*.

1. Pengertian Good Corporate Governance

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) yang sesuai dengan

Cadbury Commitee mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai :

Seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola), pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan (BPKP) di dalam situs resminya menyebutkan bahwa secara umum istilah *good corporate governance* merupakan :

System pengendalian dan pengaturan perusahaan yang dapat dilihat dari mekanisme hubungan antara berbagai pihak yang mengurus perusahaan (*hard definition*), maupun ditinjau dari nilai-nilai yang terkandung dari mekanisme pengelolaan itu sendiri (*soft definition*).

Center for European Policy Studies (CEPS) dalam Al Hazmi (2013) mendefinisikan *corporate governance* sebagai :

Seluruh system yang dibentuk mulai dari hak (*right*), proses, serta pengendalian, baik yang ada di dalam maupun diluar manajemen perusahaan. Hak merupakan hak seluruh *stakeholders* untuk mempengaruhi manajemen. Proses merupakan mekanisme dari hak-hak *stakeholders*. Pengendalian merupakan mekanisme yang memungkinkan *stakeholders* menerima informasi yang diperlukan seputar kegiatan perusahaan.

Dari penjelasan diatas maka dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* adalah rangkaian sistem yang mengatur dan mengendalikan hubungan

antara perusahaan dan pemegang saham atau pihak-pihak yang berkepentingan untuk memberikan hak dan kewajiban mereka sehingga tujuan perusahaan untuk dapat mengelola perusahaannya dengan baik dan efisien akan membuat kinerja perusahaan meningkat.

2. Tujuan dan Manfaat Penerapan *Good Corporate Governance*

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (2006) maksud dan tujuan dari *good corporate governance* adalah sebagai berikut :

- a. Mendorong tercapainya kesinambungan perusahaan melalui pengelolaan yang didasarkan pada asas transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, serta kewajaran dan kesetaraan.
- b. Mendorong pemberdayaan fungsi dan kemandirian masing-masing organ perusahaan, yaitu dewan komisaris, direksi, dan rapat umum pemegang saham.
- c. Mendorong pemegang saham, anggota dewan komisaris, dan anggota direksi agar dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakannya dilandasi oleh nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan.
- d. Mendorong timbulnya kesadaran dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan terutama disekitar perusahaan.
- e. Mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya.

- f. Meningkatkan daya saing perusahaan secara nasional maupun internasional, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar yang dapat mendorong arus investasi dan pertumbuhan ekonomi nasional yang berkesinambungan.

Selain tujuan penerapan *good corporate governance*, adapun manfaat yang dapat diperoleh dengan menerapkan *corporate governance* pada perusahaan (FCGI, 2011) adalah sebagai berikut :

- 1) Lebih mudah untuk menambah modal;
- 2) Biaya modal yang lebih rendah;
- 3) Peningkatan kinerja bisnis dan kinerja ekonomi yang terus membaik;
- 4) Berdampak baik pada harga saham. (karena situasi Indonesia saat ini, privatisasi Badan Usaha Milik Negara dapat memberikan kontribusi signifikan terhadap anggaran Negara)

3. Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*

KNKG (2006) selain mengungkapkan tujuan *corporate governance* juga menetapkan lima prinsip *corporate governance* yang tercantum dalam Pedoman Umum *Good Corporate Governane*, prinsip tersebut adalah sebagai berikut :

a. Transparansi (*Transparanscy*)

Transparansi yaitu perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal penting untuk

pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya.

b. Akuntabilitas (*Accountability*)

Akuntabilitas yaitu perusahaan harus dapat mempertanggung jawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya.

c. Responsibilitas (*Responsibility*)

Responsibilitas yaitu perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan sebagai *good corporate citizen*.

d. Independensi (*Independency*)

Independensi yaitu perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak diintervensi oleh pihak lain.

e. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Kewajaran dan kesetaraan yaitu perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

4. Penjelasan Masing-Masing *Good Corporate Governance*

Penelitian ini menggunakan empat mekanisme *good corporate governance* yang bertujuan untuk mengurangi konflik keagenenan, yaitu ukuran dewan komisaris, komite audit, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Penjelasan untuk masing-masing mekanisme tersebut adalah sebagai berikut:

a. Ukuran Dewan Komisaris

Secara umum dewan komisaris ditugaskan diberi tanggung jawab atas pengawasan kualitas informasi yang terkandung dalam laporan keuangan. Hal ini penting mengingat adanya kepentingan dari manajemen untuk mengelola modal kerja yang efisien akan berdampak pada ketertarikan investor terhadap sebuah perusahaan untuk mengatasinya dewan komisaris diperbolehkan memiliki akses pada informasi perusahaan. Ukuran dewan komisaris merupakan jumlah anggota dewan komisaris perusahaan (Beiner *et al.*, 2003). Ukuran dewan komisaris merupakan jumlah yang tepat agar dewan komisaris dapat bekerja secara efektif dan menjalankan *corporate governance* dengan bertanggung jawab kepada pemegang saham (Ruvinsky, 2005).

Perusahaan yang memiliki ukuran dewan komisaris yang besar tidak bisa melakukan koordinasi, komunikasi, dan pengambilan keputusan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki dewan yang kecil sehingga nilai perusahaan yang memiliki dewan yang banyak lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki direksi lebih sedikit (Jensen, 1993; Lipton dan Lorsch, 1992; Yermack, 1992). Oleh karena itu, jumlah yang tepat berarti jumlah yang dianggap proporsional untuk mewakili pemegang saham sehingga bekerja

efektif dan bertanggung jawab pada pemegang saham. Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG, 2006) juga menjelaskan tentang jumlah anggota dewan komisaris yang harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektifitas dalam mengambil keputusan.

b. Komite Audit

Agency theory memprediksikan bahwa pembentukan komite audit merupakan cara untuk menyelesaikan *agency problem*. Hal ini dikarenakan komite audit adalah mereview pengendalian internal perusahaan, memastikan kualitas laporan keuangan, dan meningkatkan efektifitas fungsi audit (Wulandari, 2005). Sesuai dengan Keputusan Bapepam Nomor Kep-29/PM/2004, komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk melakukan tugas pengawasan pengelolaan perusahaan. Selain itu komite audit dianggap sebagai penghubung antara pemegang saham dan dewan komisaris dengan pihak manajemen dan menangani masalah pengendalian. Hal ini sependapat dengan Wanjau (2007) yang menekankan bahwa pelaporan dan peran audit yang paling penting dari *good corporate governance*.

Berdasarkan Surat Edaran BEJ Nomor SE-008/BEJ/12-2001. Keanggotaan komite audit terdiri dari sekurang-kurangnya tiga orang termasuk ketua komite audit, anggota komite ini yang berasal dari komisaris hanya sebanyak satu orang, anggota komite yang berasal dari komisaris tersebut merupakan komisaris independen perusahaan tercatat sekaligus menjadi ketua komite audit. Anggota lain yang bukan merupakan komisaris independen harus berasal dari pihak eksternal yang independen. Seperti diatur dalam Keputusan Ketua Bapepam

Nomor Kep-29/PM/2004 yang merupakan peraturan yang mewajibkan perusahaan membentuk komite audit, tugas komite audit antara lain:

- 1) Melakukan penelaahan atas informasi keuangan yang akan dikeluarkan perusahaan, seperti laporan keuangan, proyeksi dan informasi keuangan lainnya.
- 2) Melakukan penelaahan atas ketaatan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal dan peraturan perundangan lainnya yang berhubungan dengan kegiatan perusahaan.
- 3) Melakukan penelaahan atas pelaksanaan pemeriksaan oleh auditor internal.
- 4) Melaporkan kepada komisaris berbagai resiko yang dihadapi perusahaan dan pelaksanaan manajemen risiko oleh direksi.
- 5) Melakukan penelaahan dan melaporkan kepada dewan komisaris atas pengaduan yang berkaitan dengan emiten.
- 6) Menjaga kerahasiaan dokumen, data dan rahasia perusahaan.

c. Kepemilikan Institusional

Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Sehingga biasanya institusi menyerahkan tanggung jawab pada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan tersebut. Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan. Menurut Pozen (1994) investor institusi dapat dibedakan menjadi dua yaitu investor pasif

dan investor aktif. Investor pasif tidak terlalu ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajer, sedangkan investor aktif ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial. Menurut Murwaningsari (2009) keberadaan institusi inilah yang mampu menjadi alat monitoring efektif bagi perusahaan.

Investor institusi yang terdiri dari perusahaan asuransi, dana pensiun, *investment trust*, reksa dana, dan kelompok manajemen investasi sering memegang saham yang beredar dalam jumlah investor institusi memainkan peran penting dalam meningkatkan kepercayaan investor dan kepercayaan publik dalam *good corporate governance* melalui kehadiran dan partisipasi aktif dalam pemantauan struktur *good corporate governance*. Investor institusional berperan penting dalam mengendalikan kebijakan manajerial dan meningkatkan efisiensi informasi di pasar modal. Sebagai investor canggih dengan keuntungan dalam memperoleh dan memproses informasi (Balsametal, 2003; Koh, 2003; Ferreira dan Matos, 2008; Ruizetal, 2009; Ferreira *et al.*, 2010), sehingga membatasi oportunisme dan mempromosikan biaya agensi (Shleifer dan Vishny, 1997; Raja gopal *et al.*, 2002; Chung *et al.*, 2002).

d. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Saham yang diberikan kepada manajer atau direksi merupakan insentif yang biasanya ditawarkan untuk meningkatkan kepentingan manajer, yang pada gilirannya dapat tercermin dalam memaksimalkan kinerja perusahaan (Almuhdeki and Zeitun, 2012). Meningkatkan

kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha secara optimal dan tidak hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Manajemen selalu berupaya meningkatkan kinerja karena dengan hal itu maka kekayaan yang dimiliki sebagai pemegang saham meningkat, sehingga kesejahteraan pemegang saham akan meningkat pula.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan (*Agency Conflict*). *Agency Conflict* adalah konflik kepentingan yang terjadi antara *principal* dan *agent*. Wahidahwati (2002: 5) menjelaskan tentang kepemilikan manajerial yang merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Kepemilikan manajerial dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik keagenan yang menyebabkan *agency cost* yang tinggi (Mukhtaruddin *et al.*, 2014). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa salah satu untuk mengurangi *agency cost* adalah meningkatkan saham oleh manajemen.

Dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya, sehingga permasalahan antara *agent* dan *principal* diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga masuk sebagai pemegang saham perusahaan. Selain itu kepemilikan manajerial juga memiliki manfaat yaitu sebagian atau seluruhnya terhapuskan oleh biaya-biaya

untuk membujuk para manajer untuk tidak mendiversifikasi kekayaan mereka. Keengganan risiko manajerial dan pembatasan-pembatasan pada manajerial membatasi kemauan dan kemampuan para manajer untuk menjadi pemilik. Para manajer yang enggan berisiko (*risk averse*) akan mengambil suatu yang lebih besar dalam suatu perusahaan hanya jika perusahaan tersebut menghasilkan *rate of return* yang lebih tinggi sehingga dapat mengkompensasi risiko yang muncul. Batasan pada kekayaan manajerial berakibat menimbulkan biaya yang lebih tinggi bagi para manajer untuk mengontrol kepentingan/ andil dalam perusahaan-perusahaan besar.

2.2.3. Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Kinerja juga merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimanapun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan sumber dayanya. Kinerja merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai prestasi kerja dalam periode tertentu. Pimpinan perusahaan atau manajemen sangat berkepentingan dalam laporan keuangan yang telah dianalisis karena hasil tersebut dapat dijadikan sebagai alat dalam pengambilan keputusan lebih lanjut untuk masa yang akan datang. Penilaian kinerja keuangan merupakan salah satu cara yang dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para

penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan (Arifani, 2013).

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kajola (2008) yang mengungkapkan bahwa kinerja perusahaan merupakan konsep penting yang langsung berhubungan dengan cara bagaimana sumber daya keuangan yang tersedia untuk organisasi itu digunakan secara bijaksana untuk mencapai tujuan perusahaan yang dapat memberikan peluang di masa depan agar perusahaan dapat berkembang. Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektifitas dan efisiensi suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya. Efektifitas apabila manajemen memiliki kemampuan untuk memilih tujuan atau suatu alat untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Sedangkan efisiensi diartikan sebagai rasio (perbandingan) antara masukan dan keluaran yaitu dengan masukan tertentu memperoleh keluran yang optimal.

Analisis laporan keuangan digunakan untuk memantau suatu perusahaan. James dan John (2005) menyatakan agar dapat mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan dan kinerjanya, analisis keuangan perlu melakukan pemeriksaan atas berbagai aspek keuangan perusahaan. Alat yang digunakan dalam pemeriksaan tersebut adalah rasio keuangan (*financial ratio*). Hal ini didukung oleh Ross dkk, (2009: 78) yang menyatakan bahwa rasio merupakan cara untuk membandingkan dan menyelidiki hubungan yang ada antara berbagai bagian informasi keuangan.

Terdapat beberapa cara untuk mengukur kinerja perusahaan. Masing-masing mempunyai pendekatan yang berbeda untuk melayani tujuan yang berbeda pula. Kinerja perusahaan sering diukur dengan analisis rasio keuangan, antara lain rasio

profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dengan melakukan penjualan, aktiva dan modal perusahaan, rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek, rasio leverage yang menunjukkan seberapa besar aktivitas perusahaan yang dibayari hutang, rasio yang menunjukkan efektifitas dan efisiensi penggunaan aktiva perusahaan dari rasio nilai pasar yang menunjukkan nilai saham yang telah *go public*.

Ada dua macam kinerja perusahaan yaitu kinerja operasional perusahaan dan kinerja pasar. Kinerja keuangan suatu perusahaan ditentukan sejauh mana keseriusannya dengan menerapkan *good corporate governance*. secara teoritis praktik *good corporate governance* dapat meningkatkan kinerja keuangan mereka, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan yang menguntungkan sendiri, umumnya *good corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya yang akan berdampak pada kinerjanya. Kinerja operasional perusahaan diukur dengan melihat kemampuan perusahaan yang tampak pada laporan keuangannya. Untuk mengukur kinerja operasional perusahaan biasanya digunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Rasio yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah ROE.

1. **ROE (Return On Equity)**

ROE (*Return On Equity*) adalah rasio laba bersih sesudah pajak terhadap modal sendiri untuk mengukur tingkat hasil investasi pemegang saham (Weston

dan Copeland, 1987:223). ROE dapat dihitung dengan membandingkan laba bersih atau *net profit* terhadap *total equity* atau *equity value*. Nilai ROE yang semakin tinggi mengindikasikan tingkat hasil yang lebih baik kepada pemegang saham atas investasinya. Selain itu, nilai ROE yang tinggi menunjukkan penerimaan badan usaha atas investasi yang sangat baik dan manajemen biaya yang efektif. Semakin tinggi ROE semakin menunjukkan efisiensi perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih. ROE digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan memanfaatkan ekuitas (*shareholder's equity*) yang dimiliki perusahaan. Kinerja operasional perusahaan diukur dengan menggunakan *Return on equity* (ROE) yaitu dengan menggunakan rasio antara laba bersih dengan total ekuitas (Klapper dan Love, 2002).

2.3. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terkait dengan pengaruh *good corporate governance* dengan efisiensi modal kerja, pengaruh *good corporate governance* dengan kinerja perusahaan dan pengaruh tentang efisiensi modal kerja terhadap kinerja perusahaan. Hal ini diambil karena penelitian ini termasuk pada penelitian yang relatif belum banyak diteliti karena menjadikan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening maka peneliti mengacu pada penelitian terdahulu yang mencakup pada ketiga masing-masing pengaruh penelitian terkait. Berikut ini adalah penelitian terdahulu yang menjadi acuan adalah sebagai berikut :

Tabel 2.1

Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti dan Judul Penelitian	Metodologi	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Abuzayed (2012) “ <i>Working capital management and firms’ performance in emerging markets: the case of Jordan</i> ”	1.Hipotesis penelitian H0: manajemen modal kerja yang efisien akan meningkatkan akuntansi profitabilitas perusahaan H0: manajemen modal kerja yang efisien meningkatkan nilai pasar perusahaan 2. Analisis yang digunakan adalah analisis data panel dan <i>generalized methods of moments</i>	Variabel dependen: <i>Gross operating profit</i> (GOP) dan Tobin’s Q Variabel independen: Siklus konversi kas, jumlah hari piutang, jumlah hari persediaan, jumlah rekening hari Hutang Variabel kontrol: ukuran perusahaan.	Hasil menunjukkan bahwa modal kerja yang efisien berpengaruh dengan siklus. konversi kas, jumlah hari piutang dan ini membuktikan bahwa manajemen modal kerja yang efisien dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai pasar perusahaan.
2.	Biger (2013) “ <i>The impact of corporate governance on working capital management efficiency of American manufacturing firms</i> ”	1.Hipotesis penelitian H1: terdapat hubungan yang signifikan antara <i>corporate governance</i> dengan efisiensi modal kerja di perusahaan manufaktur Amerika 2.Analisis yang digunakan adalah regresi	Variabel dependen : Piutang, persediaan, jumlah hutang, siklus konversi kas, kepemilikan kas, rasio lancar dan efisiensi konversi kas Variabel	Hasil yang didapat diambil kesimpulan bahwa penelitian tersebut mengungkapkan bahwa <i>corporate governance</i> meningkatkan efisiensi modal kerja pada perusahaan manufaktur di

No.	Peneliti dan Judul Penelitian	Metodologi	Variabel	Hasil Penelitian
			independen : Kepemilikan CEO, CEO dualitas, ukuran dewan, komite audit, pertumbuhan penjualan, perusahaan internasional, ukuran perusahaan dan kinerja perusahaan	Amerika
3.	Berg (2016) “ <i>Working capital management: evidence from Norway</i> ”	1.Hipotesis penelitian H1: terdapat hubungan antara efisiensi modal kerja terhadap profitabilitas pada usaha kecil dan menengah pada perusahaan Norwegia 2. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel	Variabel dependen : ROA Variabel independen : Jumlah hari persediaan dan jumlah hari piutang Variabel kontrol : Ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, hutang perusahaan, rasio aset lancar dan rasio kewajiban lancar	Hasilnya menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif pada profitabilitas dengan jumlah hari persediaan, piutang dan hutang sedangkan ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, perbandingan aktiva lancar dan rasio kewajiban lancar positif signifikan pada profitabilitas.
4.	Fiador (2016) “ <i>Does corporate governance influence the</i>	1.Hipotesis penelitian H1: Pengaruh struktur dewan	Variabel dependen : Efisiensi kerja modal.	Menunjukkan terdapat pengaruh negatif antara

No.	Peneliti dan Judul Penelitian	Metodologi	Variabel	Hasil Penelitian
	<i>efficiency of working capital management of listed firms: Evidence from Ghana</i>	terhadap efisiensi pengelolaan modal kerja secara keseluruhan H2: Pengaruh struktur dewan terhadap persediaan, piutang dan hutang secara terpisah 2. Analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi dan analisis korelasi	Variabel independen : Susunan dewan, ukuran dewan dan CEO. Variabel control : Keuntungan, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan.	mekanisme tata kelola internal pada siklus konversi kas, persediaan, periode hutang dan periode piutang. Selanjutnya struktur pemerintahan dan karakteristik perusahaan seperti usia, ukuran dan profitabilitas juga berpengaruh relevan pada efisiensi manajemen modal kerja.
5.	Kajanathan, R dan Achchuthan, S (2013) <i>“Corporate Governance Practices and Its Impact on Working Capital Management: Evidence from Sri Lanka”</i>	1.Hipotesis Penelitian H1: terdapat pengaruh signifikan dari <i>corporate governance</i> dengan siklus konversi kas H2: terdapat pengaruh signifikan dari <i>corporate governance</i> pada asset lancar/ total asset H3: terdapat pengaruh signifikan dari <i>corporate governance</i> pada kewajiban lancar/ jumlah aktiva	Variabel dependen : <i>Corporate governance practice</i> Variabel independent : 1. Kepemimpinan struktur dewan 2. Ukuran dewan 3. Komite Dewan 4. Rapat dewan 5. Siklus konversi kas 6. Asset lancar/ total asset	Hasilnya terdapat dampak yang signifikan antara <i>corporate governance</i> dengan kewajiban lancar/ total asset, sedangkan siklus konversi kas dan asset lancar/ total asset tidak signifikan dengan <i>corporate governance</i>

No.	Peneliti dan Judul Penelitian	Metodologi	Variabel	Hasil Penelitian
		2. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi	Kewajiban lancar/ total asset.	
6..	Karani (2013) “ <i>The Effect Of Corporate Governance On Working Capital Of Manufacturing Firms Listed At The Nairobi Securities Exchange</i> ”	1. Hipotesis penelitian H1: terdapat hubungan antara <i>corporate governance</i> dengan pengelolaan modal kerja 2. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi	Variabel dependen : Piutang, hutang dan persediaan Variabel independen : Kepemilikan CEO, ukuran dewan dan komite audit Variabel kontrol : Pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan	Hasil menunjukkan bahwa <i>corporate governance</i> dapat meningkatkan pengolaan modal kerja pada perusahaan manufaktur Kenya.
7.	Kamau dan Basweti (2013) “ <i>The Relationship Between Corporate Governance And Working Capital Management Efficiency Of Firms Listed At The Nairobi Securities Exchange</i> ”	1. Hipotesis penelitian H0: tidak terdapat hubungan yang signifikan antara <i>corporate governance</i> dengan efisiensi modal kerja. 2. Analisis yang digunakan adalah regresi dan korelasi serta anova	Variabel dependen : Efisiensi modal kerja Variabel independen : 1. CEO dualitas 2. Ukuran dewan 3. Komite dewan 4. Rapat dewan 5. Kepemilikan CEO 6. Remunerasi direksi Variabel kontrol : Profitabilitas, <i>leverage</i> dan faktor inflasi	Hasilnya terdapat hubungan yang tidak signifikan antara ukuran dewan, rapat dewan juga berhubungan negatif, dan kepemilikan CEO berhubungan positif lemah terhadap modal kerja. Oleh karena itu disimpulkan tidak ada hubungan yang signifikan antara <i>corporate governance</i> dengan efisiensi modal kerja

No.	Peneliti dan Judul Penelitian	Metodologi	Variabel	Hasil Penelitian
8.	Kowalewski (2016) “ <i>Corporate Governance And Corporate Performance: Financial Crisis (2008)</i> ”	1.Hipotesis Penelitian H1: terdapat hubungan yang signifikan antara <i>corporate governance</i> dengan kinerja perusahaan selama masa krisis H2: terdapat hubungan yang signifikan antara <i>corporate governance</i> dengan pembayaran dividen selama masa krisis. 2. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi	Variabel dependen : ROA dan Tobin’s Q Variabel independent : 1.Manajemen 2.Dewan 3.Remunerasi 4.Pemegang saham 5.Kepemilikan 6. Audit 7. Perilaku	Hasil penelitian menunjukkan terdapat hubungan yang positif antara kinerja perusahaan terhadap <i>corporate governance</i> selama krisis dan positif antara <i>corporate governance</i> dengan valuasi perusahaan dan pembayaran dividen sebelum krisis 2008
9.	Mehta (2017) “ <i>Working capital management and firms’ profitability: evidence from emerging Asian countries</i> ”	1.Hipotesis penelitian H1: terdapat hubungan non-linier antara profitabilitas dengan <i>working capital management</i> untuk 11 ekonomi kawasan Asia Pasifik 2. Analisis yang digunakan adalah analisis estimasi metode <i>generalized Moment</i> .	Variabel dependen : ROA (<i>Return On Assets</i>) Variabel independent : Siklus konversi kas, <i>Leverage</i> , Ukuran perusahaan, Pertumbuhan penjualan	Hasil menunjukkan bahwa terdapat hubungan secara non-linier antara <i>working capital management</i> dengan profitabilitas yang mana terdapat perbedaan hasil antara beberapa Negara yang diteliti.

No.	Peneliti dan Judul Penelitian	Metodologi	Variabel	Hasil Penelitian
10.	Pratiwi (2014) “Analisis Pengaruh Struktur <i>Good Corporate Governance</i> dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)”	1.Hipotesis penelitian H1: dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (ROE/ Tobin’s Q) H2: proporsi komisaris berpengaruh positif dengan kinerja perusahaan (ROE/ Tobin’s Q) H3: ukuran komite audit berpengaruh positif dengan kinerja perusahaan (ROE/ Tobin’s Q) H4: kepemilikan manajerial berpengaruh positif dengan kinerja perusahaan (ROE/ Tobin’s Q) H5: kualitas audit berpengaruh positif dengan kinerja perusahaan (ROE/ Tobin’s Q) 2. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda	Variabel dependen: ROE dan Tobin’s Q Variabel independen : Dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial dan kualitas audit	Menunjukkan bahwa dewan komisaris dan dewan komisaris independen berpengaruh positif dengan kinerja perusahaan baik diukur dengan ROE maupun Tobin’s Q, komite audit dan kualitas audit tidak berpengaruh dengan kinerja sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan dengan kinerja perusahaan.
11.	Sharma (2016) “ <i>Corporate governance and firm performance in developing countries: evidence from India</i> ”	1.Hipotesis penelitian H1: ukuran dewan berpengaruh positif dengan kinerja perusahaan H2: komisaris independen berpengaruh positif dengan kinerja	Variabel dependen: ROA, ROE dan NPM Variabel independen: Ukuran dewan, komisaris independen,	Menunjukkan bahwa ukuran dewan yang lebih besar dapat membantu meningkatkan pengambilan keputusan dan kinerja

		Perusahaan. H3: frekuensi pertemuan tahunan dewan berpengaruh negatif dengan kinerja perusahaan H4: CEO dualitas berpengaruh negatif dengan kinerja perusahaan H5: kepemilikan saham institusional berpengaruh positif dengan kinerja perusahaan 2. Analisis yang digunakan adalah <i>system generalized methods of moments</i>	intensitas aktivitas dewan, CEO dualitas dan kepemilikan saham.	perusahaan, dan bahwa ROE dan profitabilitas tidak terkait dengan <i>corporate governance</i> dan CEO dualitas berpengaruh negatif dengan kinerja perusahaan
--	--	---	---	--

Sumber: Berbagai Jurnal dan Penelitian Terdahulu (2017).

Sehingga berdasarkan penelitian terdahulu tersebut maka penelitian ini akan bermaksud untuk meneliti kembali hubungan antara *good corporate governance* dengan efisiensi modal kerja yang mana penelitian ini sudah didahului oleh Kajanathan, R dan Achchuthan, S (2013), Biger (2013) dan Karani (2013) yang menyatakan bahwa modal kerja signifikan dengan adanya mekanisme *good corporate governance*. Pernyataan tersebut bahkan bertentangan dengan hasil dari Kamau dan Basweti (2013) serta Fiador (2016) yang justru menyatakan bahwa mekanisme *good corporate governance* dan modal kerja tidak sepenuhnya berpengaruh.

Oleh karena itu, penelitian ini akan membuktikan hasil yang menunjukkan pengaruh mekanisme *good corporate governance* dengan modal kerja dengan

metode dan alat analisis yang berbeda dan menunjukkan hasil yang berbeda pula dengan penelitian terdahulu. Penelitian ini juga akan dikuatkan dengan adanya variabel *intervening* kinerja perusahaan yang mana variabel ini diduga berpengaruh dengan *good corporate governance* dan efisiensi modal kerja yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan, hal ini didukung oleh Kowalewski (2016) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh dengan kinerja perusahaan sedangkan Sharma (2016) dan Pratiwi (2014) menyatakan adanya variabel yang berpengaruh dan ada juga yang tidak berpengaruh meningkatkan kinerja. Penelitian pengaruh modal kerja dan kinerja perusahaan juga dinyatakan oleh Abuzayed (2012) dan Mehta (2017) bahwa modal kerja dihasilkan berpengaruh signifikan dengan kinerja sedangkan menurut Berg (2016) justru menyatakan hubungan negatif antara keduanya.

2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis

1. Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Efisiensi 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 dapat 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 terhadap efisiensi 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 dan Reeb, 1997)

Beberapa penelitian yang dilakukan dalam meneliti hubungan ukuran dewan komisaris terhadap efisiensi modal kerja. Achchuthan dan Kajanathan (2013) menyatakan hasil bahwa mekanisme *good corporate governance* berpengaruh signifikan dengan efisiensi modal kerja termasuk dengan ukuran dewan komisaris. Hasil ini juga didukung dengan hasil penelitian yang juga menyatakan adanya pengaruh yang positif juga antara ukuran dewan komisaris dengan efisiensi modal kerja (Simon dan Kefah, (2013). Meskipun demikian Fiador (2016) menyatakan bahwa mekanisme *good corporate governance* tidak berpengaruh dengan efisiensi modal kerja.

2. **Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Efisiensi Modal Kerja Melalui Kinerja Perusahaan**

Dalam teori keagenan dinyatakan bahwa konflik kepentingan dan asimetri informasi yang muncul dapat dikurangi dengan mekanisme pengawasan yang tepat untuk menyalurkan kepentingan berbagai pihak yang berkepentingan. Di dalam *corporate governance* dikenal dengan dewan komisaris. Dewan komisaris bertanggung jawab mengawasi proses pelaporan keuangan dan menilai kualitas *corporate governance*. Ukuran dewan komisaris memainkan peran penting dalam memonitor dan mengawasi manajemen (Jensen et al, 2006). Akan tetapi menurut Yermack (1996) semakin banyak anggota dewan komisaris akan memperburuk kinerja perusahaan. Hal ini serupa dengan pernyataan Nazli (2010) bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif dengan kinerja perusahaan. Sedangkan dari

penelitian yang dilakukan oleh Kowalewski (2016) menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris dan mekanisme *corporate governance* berpengaruh dengan kinerja perusahaan. Akshita (2016) juga menyatakan hasil penelitian bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh dengan kinerja perusahaan.

3. Pengaruh Komite Audit terhadap Efisiensi 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. Komite audit minimal terdiri atas tiga orang dalam satu perusahaan (Al-Sa'eed & Al-Mahamid, 2011). Dewan komite memiliki pengaruh positif terhadap efisiensi modal kerja karena dewan komite memonitor cara kerja dewan direksi sehingga dapat memotivasi dewan direksi mengalokasikan pertanggung jawabannya dan tidak hanya bertanggung jawab terhadap pekerjaan tertentu saja. Amarjit (2013) dan Henry (2013) berhasil membuktikan bahwa komite audit berpengaruh dengan adanya pengelolaan modal kerja yang efisien.

Hasil penelitian yang mengungkapkan hubungan positif juga ditunjukkan oleh 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 komite

antara lain komite audit, komite imbalan, dan 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 modal kerja yang efisien.

4. Pengaruh Komite Audit terhadap Efisiensi Modal Kerja Melalui Kinerja Perusahaan

Peran utama dari komite audit adalah untuk meningkatkan kualitas pelaporan keuangan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Wild, 1996). Sam'ani (2008) menyatakan bahwa komite audit mempunyai peran penting dan strategis dalam hal memelihara kredibilitas proses penyusunan laporan keuangan seperti halnya menjaga terciptanya sistem pengawasan perusahaan yang memadai serta dilaksanakannya *good corporate governance*. Beberapa penelitian berpendapat bahwa semakin besarnya ukuran komite audit menjadikan anggota komite audit bertugas lebih terampil sehingga dapat meningkatkan pelaporan keuangan perusahaan (Kajola, 2008).

Dengan berjalannya fungsi komite audit secara efektif, maka kontrol terhadap perusahaan akan lebih baik, sehingga konflik keagenan yang terjadi akibat keinginan manajemen untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri dapat diminimalisasi. Pernyataan ini didukung dengan hasil oleh penelitian Henry (2013), Pratiwi (2014), dan Kowalewski (2016) yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Namun sebaliknya hasil penelitian dari Sekaredi (2011) memiliki kesimpulan pada

penelitiannya bahwa komite audit berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

5. Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Efisiensi Modal Kerja

Terdapat banyak variabel yang digunakan dalam menghitung dan mengetahui keefisienan modal kerja, sebagai contoh dilihat dari perputaran kas, perputaran piutang dan perputaran persediaan. Perputaran kas merupakan perbandingan antara penjualan bersih dengan jumlah rata-rata. Rahma (2011) menyatakan bahwa perputaran kas menunjukkan kemampuan kas dalam menghasilkan pendapatan, sehingga dapat dilihat berapa kali uang kas berputar dalam satu periode. Riyanto (2001:90) menyatakan perputaran piutang menunjukkan periode terikatnya modal kerja dalam piutang dimana semakin cepat periode berputarnya menunjukkan semakin cepat perusahaan mendapatkan keuntungan dari penjualan kredit tersebut, sehingga profitabilitas atau kinerja perusahaan semakin meningkat. Raharputra (2009) juga menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat perputaran persediaan, kemungkinan semakin besar perusahaan akan memperoleh keuntungan, begitu pula sebaliknya, jika tingkat perputaran persediaannya rendah maka kemungkinan semakin kecil perusahaan akan memperoleh keuntungan.

Selain itu, penelitian-penelitian yang mencoba menghubungkan antara pengelolaan modal kerja yang efisien dengan kinerja perusahaan dan menunjukan bahwa hubungan tersebut berpengaruh. Abuzayed (2012) dan Monica (2017) membuktikan bahwa manajemen modal kerja yang efisien dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai pasar perusahaan dari berbagai variabel yang mewakili

modal kerja. Penelitian yang lainnya seperti Deloof (2003) dan Wang (2002) juga menemukan bahwa pengelolaan modal kerja hingga efisien secara signifikan mempengaruhi peningkatan profitabilitas dilakukan dengan mengurangi hari pengumpulan piutang dan pengurangan persediaan. Meskipun begitu Hakim (2016) menyatakan bahwa modal kerja yang efisien berpengaruh negatif dengan kinerja perusahaan. Hasil-hasil temuan ini menunjukkan bahwa manajer dapat menghasilkan *return* yang positif untuk pemegang saham dengan mengelola modal kerja secara efektif dan efisien.

6. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Efisiensi Modal Kerja

Kepemilikan institusional dalam perusahaan dapat memilih untuk mengurangi hutang jika hutang mengharuskan untuk diawasi (Jensen dan Meckling, 1976). Tetapi secara nyata kebanyakan perusahaan lebih memilih untuk menghimpun dana melalui hutang dibandingkan dengan menjual saham baru perusahaan luar, maka kepemilikan atas perusahaan akan berkurang dan adanya kemungkinan dapat kehilangan kontrol atas perusahaan tersebut. Dengan adanya kepemilikan institusional akan membawa suatu perusahaan lebih sering mengeluarkan surat hutang untuk menjadikan modal perusahaan. Dari pemikiran inilah bahwa kepemilikan institusional seharusnya memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap efisiensi modal kerja. Semakin kuat kepemilikan institusional suatu perusahaan, maka semakin tidak mungkin perusahaan ingin kehilangan kepemilikannya.

Hasil penelitian Bodaghi dan Ahmadpour (2010) menghasilkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dengan rasio hutang dalam

menghitung efisiensi modal kerja. Hasil penelitian tersebut juga dibuktikan oleh Hasan dan Butt (2009), Sharbati, Aslani, dan Barandagh (2014) dan Agyi dan Owusu (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dengan rasio hutang untuk mengukur efisiensi modal kerja. Namun sebaliknya, Akbari dan Rahmani (2013) dan Rezaei, Ghorbani, dan Yaghoubi (2012) menyatakan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara efisiensi modal kerja dengan kepemilikan institusional.

7. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Efisiensi Modal Kerja Melalui Kinerja Perusahaan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan institusional memiliki peranan penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer. Kepemilikan oleh institusi akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham, institusi mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keputusan manajemen. Arifani (2013) juga menyatakan bahwa kepemilikan institusional dianggap sebagai kontroler bagi perusahaan untuk menciptakan kinerja yang baik dan semakin meningkat.

Kepemilikan institusional ditunjukkan dengan tingginya presentasi dalam perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi. Kepemilikan institusi pada umumnya memiliki proporsi kepemilikan dalam jumlah yang besar sehingga proses pengawasan terhadap manajer menjadi lebih baik. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar

oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku opportunistik manajer. Hal ini akan berpengaruh positif bagi perusahaan tersebut dari segi peningkatan kinerja yang kemudian dilihat melalui profitabilitasnya.

8. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Efisiensi Modal Kerja

Karena adanya teori keagenan yang muncul kepemilikan manajerial/ CEO dinilai dapat memberikan manfaat yang baik untuk mengurangi risiko yang terjadi akibat teori agen tersebut. Tujuan dari kepemilikan itu sendiri selain untuk mengurangi masalah keagenan juga salah satunya bertujuan untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Konflik keagenan yang terjadi dipengaruhi oleh adanya *insider ownership* yang merupakan pemilik perusahaan yang merangkap sebagai pengelola perusahaan. Semakin besar *insider ownership* maka perbedaan kepentingan antara pemegang saham (pemilik) dengan pengelola perusahaan (manajemen) semakin kecil. Oleh karena itu agar manajemen dan pemilik bertindak secara hati-hati dan baik harus meningkatkan kepemilikan manajerial yang secara tidak langsung meningkatkan keefisienan modal kerja .

Dengan adanya *good corporate governance* tersebut maka diharapkan kepemilikan manajerial / CEO dapat mempengaruhi manajemen untuk meningkatkan hutang agar kebijakan manajemen masih dapat dikontrol agar dapat mengurangi pemborosan sumber daya sehingga efisiensi modal kerja meningkat. Simon dan Kefah (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif lemah dengan efisiensi modal kerja. Amarjit (2013) juga mengasilkan penelitiannya bahwa kepemilikan manajerial / CEO dapat meningkatkan modal

kerja. Masih ditahun yang sama Henry (2013) menyatakan hal yang sama bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap peningkatan modal kerja.

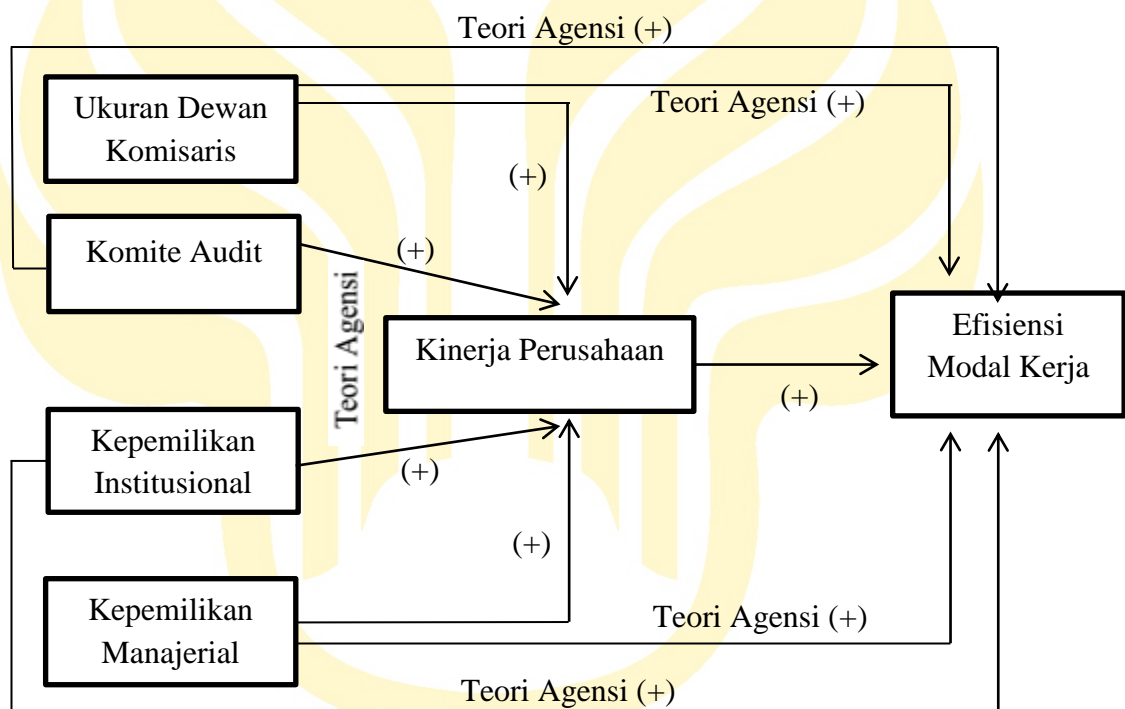
9. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Efisiensi Modal Kerja Melalui Kinerja Perusahaan

Dengan mengakselerasi kepemilikan manajerial, diharapkan manajer akan termotivasi untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan juga dirinya sendiri. Definisi kepemilikan manajerial adalah terdapatnya anggota dewan direksi dan dewan komisaris yang memiliki saham pada perusahaan tempat mereka mengelola dan mengawasi perusahaan yang bersangkutan. Dalam pengelolaan perusahaan, motivasi yang berbeda antara manajer yang sekaligus sebagai pemegang saham (*owners-manager*) dan manajer yang tidak sebagai pemegang saham (*non owners-manager*) akan mempengaruhi perilaku manajemen laba. Oleh karena itu struktur *corporate governance* melalui kepemilikan manajerial yang tinggi dapat menekan kemungkinan perilaku manajer dalam melakukan *earnings management*, dan sebaliknya.

Di samping itu, kepemilikan manajerial yang dapat meyelaraskan kepentingan antara *principal* dan *agent*, akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan dirinya sendiri, sehingga akan menaikkan kinerja perusahaan. Semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial, semakin tinggi pula kinerja perusahaan yang akan dicapai. Pernyataan tersebut diperkuat dengan adanya hasil penelitian oleh Kowalewski (2016) dan Akshita (2016) membuktikan bahwa kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif dengan kinerja

perusahaan. Meskipun begitu Pratiwi (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial justru berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya dan telaah pustaka, maka variabel yang terkait dalam penelitian ini dapat dirumuskan melalui suatu kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis
Sumber : Dikembangkan untuk penelitian ini (2017).

2.5. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran teoritis, maka dapat dikemukakan hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut :

Ha₁ : Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif dengan efisiensi modal kerja.

Ha₂ : Ukuran dewan komisaris berpengaruh signifikan positif terhadap efisiensi modal kerja melalui kinerja perusahaan.

Ha₃ : Komite audit berpengaruh positif terhadap efisiensi modal kerja.

Ha₄ : Komite audit berpengaruh signifikan positif terhadap efisiensi modal kerja melalui kinerja perusahaan.

Ha₅ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap efisiensi modal kerja

Ha₆ : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap efisiensi modal kerja melalui kinerja perusahaan.

Ha₇ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap efisiensi modal kerja.

Ha₈ : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap efisiensi modal kerja melalui kinerja perusahaan.

Ha₉ : Kinerja perusahaan berpengaruh positif dengan efisiensi modal kerja.

BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian untuk menguji pengaruh mekanisme *good corporate governance* yang terdiri dari ukuran dewan komisaris, komite audit, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap efisiensi modal kerja dengan kinerja perusahaan sebagai variabel *intervening* pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2011 sampai dengan 2015. Berdasarkan hasil pengujiannya dan pembahasan yang telah dipaparkan, maka peneliti dapat meringkas hasil pada penelitian ini sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil pengujian, ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap efisiensi modal kerja.
2. Berdasarkan hasil pengujian, ukuran dewan komisaris signifikan positif berpengaruh terhadap efisiensi modal kerja dengan memediasi kinerja perusahaan.
3. Berdasarkan hasil pengujian, komite audit tidak berpengaruh positif terhadap efisiensi modal kerja.
4. Berdasarkan hasil pengujian, komite audit tidak signifikan positif berpengaruh terhadap efisiensi modal kerja dengan memediasi kinerja perusahaan.

5. Berdasarkan hasil pengujian, kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap efisiensi modal kerja.
6. Berdasarkan hasil pengujian, kepemilikan institusional tidak signifikan positif terhadap efisiensi modal kerja dengan memediasi kinerja perusahaan.
7. Berdasarkan hasil pengujian, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap efisiensi modal kerja.
8. Berdasarkan hasil pengujian, kepemilikan manajerial tidak signifikan positif terhadap efisiensi modal kerja dengan memediasi kinerja perusahaan.
9. Berdasarkan hasil pengujian, kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap efisiensi modal kerja.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil yang diperoleh dalam penelitian ini, maka saran yang diberikan adalah sebagai berikut :

1. Berdasarkan teoritisnya, hasil dari penelitian ini menunjukkan adanya keterbatasan referensi penelitian sebelumnya yang kaitannya dengan hubungan pada variabel *intervening*, karena mengingat penelitian ini masih jarang dilakukan dan banyak kelemahan dari hasil yang diperoleh. Oleh sebab itu, diharapkan peneliti selanjutnya mencari referensi yang lebih banyak sebagai acuan dan menggunakan variabel penelitian yang

dapat membuktikan adanya hubungan yang konsisten dari referensi yang terpercaya.

2. Bagi perusahaan, hasil dari penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan untuk menerapkan mekanisme *good corporate governance* pada perusahaan dan menerapkan pengelolaan modal kerja secara efisien, hal ini diharapkan dapat digunakan secara tepat untuk meningkatkan kinerja perusahaan serta untuk membantu perusahaan keluar dari masalah keuangan sebagai contoh terjadinya krisis keuangan di sektor manufaktur.
3. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan untuk mengetahui informasi keuangan dari perusahaan terkait, bukan hanya informasi keuangan saja tetapi juga informasi tentang pengelolaan efisiensi modal kerja pada perusahaan. Sehingga investor dapat mengetahui naik turunnya kinerja keuangan yang dijadikan sebagai acuan investor untuk meneruskan kerja samanya atau tidak, terkait dengan tanggung jawab perusahaan dalam memberikan kesejahteraan pada investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Abuzayed, Bana. (2012). *Working Capital Management And Firms' Performance In Emerging Markets: The Case Of Jordan*. *International Journal of Managerial Finance*,. Vol. 8 Iss 2 pp. 155 – 179. Jordan : The German Jordanian University.
- Achchuthan, dan Kajanathan R. (2013). *Corporate Governance Practices and Its Impact on Working Capital Management: Evidence from Sri Lanka*. *Research Journal of Finance and Accounting*,. Vol.4, No.3. Sri Lanka : University of Jaffna.
- Ali, Achmad. (2013). Krisis Eropa-Amerika dan Prospek Industri Manufaktur 2013. <http://www.lensaindonesia.com/2013/01/07/krisis-eropa-amerika-dan-prospek-industri-manufaktur-2013.html>. (Diunduh tanggal 9 januari.2017).
- Al-Mahamid, M. A., & Al-Sa'eed, S. M. (2011). *Features of an effective audit committee, and its role in strengthening the financial reporting: Evidence from Amman stock exchange*. *Journal of Public Administration and Governance*.
- Ambarwati, Sri Dwi Ari. (2009). *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Angkoso. (2006). *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI*. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi, Universitas Sumatera Utara.
- Ross, A Stephen, Dkk. (2009). *Pengantar Keuangan Perusahaan 1*. Jakarta : Salemba Empat.
- Astari, Verian Windi. (2012). "Mekanisme *Corporate Governance*, Efisiensi Manajemen Dan Kinerja Perusahaan Publik Di Indonesia". *Skripsi*. Surakarta : Universitas Sebelas Maret.
- BAPEPAM – LK. (2012). Keputusan Ketua BAPEPAM – LK No: Kep-643/B1/2012 Tentang Pembentukan Dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit.

- Baron, R. M. and Kenny, D. A. (1986). *The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations*. *Journal of Personality and Social Psychology*. 51(6), 1173-1182.
- Basweti, Kefah A dan Simon M. Kamau. (2013). *The Relationship Between Corporate Governance And Working Capital Management Efficiency Of Firms Listed At The Nairobi Securities Exchange*. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol.4, No.19. Nakuru-Kenya : Egerton University.
- Biger, Nahum dan Amarjit S. Gill. (2013). *The Impact Of Corporate Governance On Working Capital Management Efficiency Of American Manufacturing Firms*. *Managerial Finance*. Vol. 39 Iss 2 pp. 116 – 132. Kanada : The University of British Columbia.
- Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, F. and Zimmermann, H. (2004). *Is board size an independent corporate governance mechanism?*. *Kyklos*, 57, 327-356.
- Berg, Terje dan Hakim Lyngstadaas. (2016). *Working Capital Management: Evidence From Norway*. *International Journal of Managerial Finance*. Vol. 12 Iss 3 pp. 295 – 313. Norway : Department of Accounting, Auditing and Business Analytics.
- Chung, K.H., Wright, P. and Kedia, B.B. (2002). *Corporate governance and market valuation of capital and R&D investment*. *Review of Financial Economics*, Vol. 12 No. 2, pp. 161-172
- Cornett, M.M., McNutt, J.J. and Tehranian, H. (2009). *Corporate governance and earnings management at large US bank holding companies*. *Journal of Corporate Finance*. Vol. 15 No. 4 pp. 412-430.
- Deloof, M. (2003). *Does working capital management affect profitability of Belgian firms?*. *Journal of Business Finance & Accounting*, (30), 573-588.
- Dittmar, Amy dan Jan Mahrt-Smith. (2007). *Corporate Governance and The Value of Cash Holdings*. *Journal of Financial Economics*. Vol. 83, issue 3, 599-634.

- Djarwanto. (2010). *Pokok-pokok Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Dua. BPFE. Yogyakarta.
- Erkens, David H., Mingyi Hung, dan Pedro Matos. (2012). *Corporate Governance in the 2007-2008 Financial Crisis: Evidence from Financial Institutions Worldwide*.
- Fauzan, Muhammad. (2015). “Pengaruh Pengelolaan Modal Kerja (Siklus Konversi Kas) Terhadap Profitabilitas Perusahaan (ROA)”. *Skripsi*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Fiador, Vera. (2016). *Does Corporate Governance Influence The Efficiency of Working Capital Management of Listed Firms Evidence from Ghana*. *African Journal of Economic and Management Studies*. Vol. 7 Iss 4 pp. 482 – 496. Ghana : University of Ghana Business School.
- Filbeck, G., & Krueger, M. T. (2005). *An Analysis of Working Capital Management Results Across Industries*. *Mid-American Journal of Business*, (20), 11-18.
- Fitriana, Erina Uhti. (2013). “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Listing Perusahaan, Kepemilikan Dispersi, Profitabilitas, dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Pengungkapan *Corporate Governance*”. *Skripsi*. Surakarta : Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Fladian, Virgiana Beby. (2013). Dampak Krisis Global terhadap Ketenagakerjaan di Indonesia. <http://www.kompasiana.com/virginiafladian/dampak-krisis-global-terhadap-ketenagakerjaan-di-indonesia>. (Diunduh tanggal 9 Januari.2017).
- Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI). 2011. (www.fcgi.or.id).
- Ganesan, Vedavinayagam. (2007). *An Analysis of Working Capital Management Efficiency In Telecommunication Equipment Industry*. *Rivier Academic Journal*, Volume 3, Number 2. Rivier College.
- Ghazali, Nazli Anum Mohd. (2010). *Ownership Structure, Corporate Governance and Corporate Performance in Malaysia*. *International Journal of Commerce and Management*. Vol. 20 Iss 2 pp. 109 – 119. Malaysia : International Islamic University Malaysia.

- Gill, A., Bigger, N. and Mathur, N. (2010). *The relationship between working capital management and profitability: evidence from the United States. Business and Economics Journal*, Vol. 2010, pp. 1-9.
- Gill, Amarjit dan Charul Shah. (2012). *Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. International Journal of Economics and Finance*. Vol 4, No.1.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 21 (Edisi 7)*. Semarang : Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gompers, Paul., Joy Ishii, dan Andrew Metrick. (2003). *Corporate Governance and Equity Prices. The Quarterly Journal of Economics*, Volume 118, Issue 1. Hal 107-156 Harvard College and the Massachusetts Institute of Technology.
- Gujarati, DN dan Porter, D.C. (2012). *Dasar-dasar Ekonometrika Edisis Kelima*. Jakarta : Salemba Empat.
- Hadiprajitno, P. Basuki dan Togi Primayoga P. S. (2013). *Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Perdagangan dan Jasa)*. Diponegoro Journal of Accounting. Volume 2, Nomor 4. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Harahap, Sofyan Syafri. (2009). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Hassan, A. dan Butt, S.A. (2009). *Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies. International Journal of Business and Management*, Vol. 2 No. 2, hal. 50-57.
- Horne, James C. Van dan John M Wachowicz, Jr. (2012). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13)*. Jakarta : Salemba Empat.
- Husnan, Suad. (1998). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek) Buku 2*. Yogyakarta: BPFE.

- Ismanto, Alfian Lisdias. (2013). “Engaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas (Studi Kasus pada Pengusaha Keramik di Sentra Kerajinan Keramik di Banjarnegara)”. *Skripsi*. Semarang :Universitas Negeri Semarang.
- James C, Van Horne dan John M. Wachowicz. (2005). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Edisi Kedua Belas*. Jakarta : Salemba Empat.
- Jeng-Ren, C., Li, C. and Han-Wen, W. (2006). *The determinants of working capital management. Journal of American Academy of Business*. Vol. 10 No. 1, pp. 149-155. Cambridge.
- Jensen dan Meckling. (1976). *The Theory of The Firm : Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. Journal of Financial and Economics*. 3 : 305- 360.
- Julianti, Defy Kurnia. (2015). “Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013”. *Skripsi*. Semarang : Universitas Negeri Semarang.
- Kajola S.O. (2008). *Corporate governance and firm performance. The case of Nigerian listed firms.European journal of economics finance and administrative sciences*.14.16-22.
- Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG).(2006). Pedoman Umum *Good corporate governance* Indonesia. Jakarta.
- Karani, Henry Kuruga. (2013). *The Effect of Corporate Governance on Working Capital of Manufacturing Firms Listed at The Nairobi Securities Exchange. Research Project*. Nairobi : University of Nairobi.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Kedelapan. Rajawali Pers. Jakarta.
- Klapper, L.F. and Love, I. (2004). *Corporate governance, investor protection and performance in emerging markets. Journal of Corporate Finance*. Vol. 10 No. 5, pp. 703-728.

- Klein, A. (2002). *Firm performance and board committee structure*. *Journal of Law and Economics*. Vol. 41 No. 1, pp. 275-304.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta. Diakses tanggal 12 Januari 2013.
- Kowalewski, Oskar. (2016). *Corporate governance and corporate performance: financial crisis (2008)*. *Management Research Review*. Vol. 39 Iss 11 pp. 1494 – 1515. Polandia : Warsaw School of Economics.
- Maftukhah, Ida. (2013). *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan Sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan*. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 4, No. 1. Semarang : Universitas Negeri Semarang.
- Mansuri. (2016). *Modul Praktikum Eviews - Analisis Regresi Linier Berganda Menggunakan Eviews*. Panduan. Jakarta : Universitas Borobudur.
- Mehta, Piyush dan Monica Singhaniya. (2017). *Working Capital Management and Firms' Profitability: Evidence from Emerging Asian Countries*. *South Asian Journal of Business Studies*. Vol. 6 Iss 1 pp.80 – 97. India : University of Delhi.
- Miring'u, A. and Muoria, E. (2011). *An analysis of the effect of Corporate Governance on performance of Commercial State Corporations in Kenya*. *International Journal of Business and Public Management*, 1, 36-41.
- Mukhtaruddin, Y. Relasari., Bambang Soebakyo., A Rifani Irham., dan Abukosim. (2014). *Earning management, corporate social responsibility disclosures and firm's value: Empirical study on manufacturing listed on IDX period 2010-2012*. *Net Journal of Business Management*. Vol 2(3), pp. 48-56. Palembang : Sriwijaya University.
- Munawir, S. (2007). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Empat. Lyberty Yogyakarta. Yogyakarta.

- Murni, Sri dan Andriana. (2007). *Pengaruh Insider Ownership, Institutional Investor, Dividen Payments, dan Firm Growth terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Februari 2007, Vol. 7, No. 1, Hlm. 15-24.
- Murwaningsari, Etty. (2009). *Hubungan Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities dan Corporate Financial Performance dalam Satu Continuum*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 11. No. 1, 30-41.
- Nasution, M dan Setiawan, D. (2007). *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan*. *Simposium Nasional Akuntansi X, Makassar*.
- Nathania, Aditha. (2014). *Pengaruh Komposisi Dewan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan*. *Finesta*. Vol. 2, No. 1, Hal. 76-81. Surabaya : Universitas Kristen Petra.
- Padachi, Kesseven. (2006). *Trends in Working Capital Management and its Impact on Firms' Performance: An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms*. *International Review of Business Research Papers*. Vo.2 No. 2. Pp. 45 -58. Mauritius : University of Thecnology.
- Pratiwi, Lutviana. (2014). "Analisis Pengaruh Struktur *Good Corporate Governance* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)". *Skripsi*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Raharja Putra, Hendra. (2009). *Manajemen Keuangan dan Akuntansi*. Jakarta : Salemba Empat.
- Rahman, Rani dan Agung Maulana. (2009). *Pengaruh Modal Kerja Terhadap Kredit Yang Disalurkan Serta Dampaknya Terhadap Rentabilitas Perusahaan*. *Jurnal Akuntansi FE Unsil*. Volume 4 Nomor 1.
- Rajgopal, S. and Shevlin, T. (2002). *Empirical evidence on the relation between stock option compensation and risk taking*. *Journal Accounting and Economics*. Vol. 33 No. 2 pp. 145-171.

- Riyanto, Bambang . (2009). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sabrina, A.I. (2010). *Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Salim, Joko. (2016). IHSG : The Outlook of 2015. <http://step-trader.com/2016/01/01/ihsg-the-outlook-of-2016/>. (Diunduh tanggal 9 Januari.2017).
- Sam'ani. (2008). "Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan pada Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004 – 2007". *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Sekaredi, Sawitri. (2011). *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ45 Tahun 2005-2009)*. Skripsi Tidak Dipublikasikan. Semarang: Universitas Diponegoro Semarang.
- Sen, Mehmet dan Edan Oruc. (2009). *Relationship between Efficiency Level of Working Capital Management and Return on Total Assets in Ise*. *International Journal of Business and Management*. Vol. 4 Hal. 10. Turkey: Akdeniz University.
- Sharma, Chandan dan Akshita Arora. (2016). *Corporate governance and firm performance in developing countries: evidence from India* . *Corporate Governance*. Vol. 16 Iss 2 pp. 420 – 436. India : Indian Institute of Management.
- Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1997). *A survey of corporate governance*. *Journal of Finance*. Vol. 52 No. 2, pp. 727-783.
- Sujoko, dan Ugy Soebiantoro. (2007). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta)*. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9 No. 1. Universitas Kristen Petra.

- Sukamulja, Sukmawati. (2004). *Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan*. Vol.8.No.1. Juni 2004. Hal 1-25.
- Sundjaja Ridwan S. dan Inge Barlian. (2003). *Manajemen Keuangan 1*, Edisi kelima. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Sutrisno, Edi. (2009). *Manajemen Sumber Daya Manusia Edisi pertama*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Velnampy, T. (2005). *A Study on Investment Appraisal and Profitability*. *Journal of Business Studies*. (2), 23–35.
- Veronica, Theodora Martina dan Wardoyo. (2013). Pengaruh *Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility & Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 3 No. 2, pp: 132-149. Semarang : Universitas Negeri Semarang.
- Waddock, S., Bodwell, C., and Graves, S. (2002). *Responsibility: The New Business Imperative*. *Academy of Management Executive*, 16(2): 132–48.
- Wahidahwati. (2002). *Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflicts: Analisis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen*. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi V. Semarang, 5-6 September*, hlm 601-623.
- Wanjau, J. (2007). *A Survey of Relationship Between Corporate Governance and Performance in Microfinance Institutions in Kenya*. *Unpublished MBA Project*. University of Nairobi.
- Wartini, Sri dan Agus Wibowo. (2012). *Efisiensi Modal Kerja, Likuiditas dan Leverage Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 1, No.1, pp: 49-58. Semarang : Universitas Negeri Semarang.
- Wasiuzzaman, Shaista. (2015). *Working Capital and Firm Value in an Emerging Market*. *International Journal of Managerial Finance*. Vol. 11 Iss 1 pp. 60 – 79. Malaysia : Multimedia University.
- Weston dan Copeland. (1987). *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.

- Winanto, Rolly. (2016). “Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Efisiensi Manajemen Modal Kerja Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Skripsi*. Batam : Universitas Internasional Batam.
- Wiranata, Yulius Ardy. (2013). “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur di Indonesia”. *Skripsi*. Salatiga : Universitas Kristen Satya Wacana.
- Zariyawati, M., Annuar, M., Taufiq, H., & Abdul Rahim, A. (2009). *Working capital management and corporate performance: Case of Malaysia. Journal of Modern Accounting and Auditing*. Vol 5 (11), 47-54.