

## BAB 2

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Landasan Teori

##### 2.1.1. *Agency Theory*

*Agency theory* atau teori keagenan merupakan sebuah teori yang berdasarkan pada hubungan kontrak antara pihak *agent* dan *principal*. Di dalam teori ini berisi tentang penjelasan mengenai hubungan antara *agent* (manajer) dan *principal* (pemegang saham). Menurut Jensen and Meckling (1976), hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara *principal* dan *agent* yang didalamnya terdapat pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Pemisahan ini dikarenakan bahwa pemilik perusahaan tidak berkaitan secara langsung dengan pengelolaan perusahaan yang dimilikinya. Hal inilah yang secara tidak langsung menimbulkan sebuah perbedaan kepentingan yang umumnya terjadi antara *agent* dan *principal*.

Tujuan utama teori keagenan (*agency theory*) adalah untuk menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang tujuannya untuk meminimalisir *cost* sebagai dampak adanya informasi yang tidak simetris dan kondisi yang mengalami ketidakpastian. Teori keagenan (*agency theory*) berfokus pada persoalan asimetri informasi antara *agent* dan *principal*. Sebagai pengelola perusahaan, *agent* (manajer) perusahaan tentu akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan *principal* (pemegang saham). Oleh karena itu manajer sudah seharusnya selalu memberikan informasi mengenai kondisi

perusahaan kepada pemilik. Informasi yang dapat diberikan oleh manajer yakni melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan hal yang sangat penting bagi para pengguna eksternal karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya. Adanya ketidakseimbangan penguasaan informasi ini akan memicu munculnya kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi (*information asymmetry*).

Adanya asimetri informasi antara *agent* dengan *principal* akan memberi kesempatan kepada manajer untuk melakukan manipulasi data yang terdapat di dalam laporan keuangan yang akan diperiksa oleh *principal*, dimana manipulasi data yang dilakukan manajer tersebut bertujuan untuk menguntungkan kepentingan, baik untuk manajer itu sendiri maupun untuk kepentingan pihak-pihak tertentu. Hal inilah yang akan menimbulkan suatu potensi konflik antara *agent* dengan *principal* yang disebut dengan *agency problem* atau masalah keagenan.

Di Indonesia, masalah keagenan (*agency problem*) muncul ketika pemegang saham mayoritas yang biasanya juga menjadi manajer perusahaan (*insider*) diberi wewenang untuk mengambil keputusan yang terkait dengan pengelolaan kas, piutang, pembelian dan perawatan persediaan, utang, dan semua kebijakan lain dalam organisasi dengan harapan keputusan-keputusan yang diambil akan memaksimalkan nilai perusahaan. Tetapi, harapan agar manajer selalu mengambil keputusan yang sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan sering kali tidak terwujud. Banyak keputusan yang diambil oleh manajer yang

justru lebih menguntungkan manajer (pemegang saham mayoritas) dan mengesampingkan kepentingan pemegang saham minoritas (outsider).

Masalah keagenan ini tentu tidak diinginkan karena menimbulkan alokasi sumber daya yang tidak efisien. Ketidakefisiensi ini menyebabkan kesejahteraan pemilik berkurang yang menyebabkan kerugian, biasa disebut dengan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan ini merugikan perusahaan karena dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

### **2.1.2. Corporate Governance**

*Corporate governance* merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, yang mana diharapkan dapat berfungsi sebagai sistem yang mengatur hubungan antara perusahaan dengan pemegang saham. *Corporate governance* juga mengatur hubungan dan pertanggung jawaban kepada seluruh anggota *stakeholders* non pemegang saham diantaranya adalah para kreditur, pelanggan, karyawan dan masyarakat. *Corporate governance* sangat berkaitan dengan bagaimana membuat para investor yakin bahwa para manajer akan memberikan keuntungan dan tidak akan melakukan tindakan kecurangan atau menginvestasikan dana ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan. *Corporate governance* juga diperlukan untuk mengurangi permasalahan keagenan antara *agent* dan *principal*.

*Forum Corporate Governance In Indonesia* (FCGI, 2001), mendefinisikan *corporate governance* sebagai perangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-

hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) 2006 mendefinisikan *corporate governance* sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan guna memberikan nilai tambah pada perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang bagi pemegang saham, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan norma yang berlaku.

Menurut Gill and Biger (2012) *corporate governance* terkait dengan penetapan pada tempatnya struktur, proses, maupun mekanisme yang mampu menjamin bahwa perusahaan benar-benar sudah dijalankan dan dikelola untuk mencapai optimalisasi nilai kekayaan pemegang saham melalui akuntabilitas manajer dan peningkatan performa perusahaan.

Dari beberapa definisi *corporate governance* di atas nampak bahwa dasar *corporate governance* adalah adanya hubungan agensi. Hubungan agensi hanya membatasi pada hubungan antara investor (pemegang saham dan kreditor) dengan manajemen, sedangkan *corporate governance* dalam cakupan yang lebih luas, dengan melibatkan semua pemegang kepentingan (*stakeholders*) perusahaan dalam rangka mengendalikan perusahaan.

Penerapan *corporate governance* pada perusahaan publik juga wajib mengindahkan pedoman prinsip-prinsip *good corporate governance* yang dikeluarkan badan pengelola pasar modal atau bursa efek masing-masing negara. *Good corporate governance* pada dasarnya menyangkut masalah pengendalian

perilaku para eksekutif puncak perusahaan untuk melindungi kepentingan pemilik perusahaan.

Menurut *the Indonesian institute for corporate governance* (IICG), *Good Corporate Governance* dapat didefinisikan sebagai struktur, sistem dan proses yang digunakan oleh organ-organ perusahaan (pemegang saham atau pemilik modal, komisaris atau dewan pengawas dan direksi) sebagai upaya untuk memberikan nilai tambah perusahaan secara berkelanjutan dalam jangka panjang. Tujuan penerapan *good corporate governance* adalah untuk melindungi hak dan kepentingan pemegang saham, para anggota *the stakeholders* non pemegang saham, meningkatkan nilai perusahaan dan para pemegang saham, serta mengoptimalkan kerja dewan pengurus dan manajemen perusahaan.

Setiap perusahaan harus memastikan bahwa asas *good corporate governance* diterapkan pada setiap aspek bisnis dan di semua jajaran perusahaan. Asas *good corporate governance* yaitu transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi serta kewajaran dan kesetaraan diperlukan untuk mencapai kesinambungan usaha (*sustainability*) perusahaan dengan memperhatikan kepentingan para *stakeholders*. Penjelasan mengenai prinsip-prinsip dasar *good corporate governance* yang telah disusun oleh Komite nasional kebijakan *governance* (KNKG) tahun 2006 adalah sebagai berikut :

1. Transparansi (*Transparency*)

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, 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 yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

#### 2. Akuntabilitas (*Accountability*)

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

#### 3. Responsibilitas (*Responsibility*)

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

#### 4. Independensi (*Independency*)

Untuk melancarkan pelaksanaan asas GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

#### 5. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Seberapa jauh perusahaan memperhatikan prinsip-prinsip dasar *good corporate governance* telah menjadi faktor penting dalam pengambilan suatu keputusan. Terdapat manfaat yang diperoleh perusahaan dengan mengimplementasikan *good corporate governance*, yaitu: meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan termasuk pengelolaan modal kerja serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*, mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat lebih meningkatkan *corporate value*, selain itu dapat mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya, dan pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena akan sekaligus meningkatkan *shareholders value* dan dividen.

*Good Corporate Governance* (GCG) diperlukan untuk mendorong pasar yang transparan, efisien, dan konsisten dengan peraturan perundang-undangan. Oleh karena itu, penerapan GCG perlu didukung oleh tiga pilar yang saling berhubungan, yaitu negara dan perangkatnya sebagai regulator, dunia usaha sebagai pelaku pasar, dan masyarakat sebagai pengguna produk dan jasa dunia usaha. Oleh karena itu dengan adanya pengaturan yang jelas dalam pengaplikasian *corporate governance* mendorong terciptanya pengelolaan perusahaan yang lebih

*accountable*, jadi segala sesuatunya dalam pelaksanaan kegiatan masing-masing pihak menjadi lebih bertanggung jawab dan lebih transparan.

Variabel yang digunakan untuk mewakili mekanisme *corporate governance* yaitu dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit yang akan dibahas lebih lanjut berikut ini.

#### **2.1.2.1. Dewan Komisaris (Board Size)**

Secara garis besar ada dua sistem yang berlaku dalam struktur perusahaan yaitu *One Tier System* yang dianut oleh Amerika Serikat (USA) dan *Two Tier System* yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan di Eropa dan juga Indonesia (Kurniawan, 2012:22). Menurut *One Tier System*, hanya ada satu badan di bawah rapat umum pemegang saham (RUPS) yaitu *Board of Director* yang terdiri atas *Executive Director* dan *Non-Executive Director*. Ada dua jabatan dalam *Board of Director* yaitu *Chairman of the Board* dan *Chief Executive Officer* dan biasanya dua jabatan ini dirangkap oleh satu orang.

Menurut *Two Tier System*, terdapat dua badan di bawah RUPS yaitu dewan direksi dan dewan komisaris. Kedudukan dewan komisaris lebih tinggi daripada dewan direksi dan mempunyai wewenang untuk memberikan arahan ke dewan direksi. Sebaliknya, dewan komisaris tidak mempunyai wewenang untuk menangani hal-hal operasional. Wewenang operasional sepenuhnya ada ditangan dewan direksi.

Dewan komisaris merupakan mekanisme pengendalian intern tertinggi yang bertanggung jawab untuk memonitor tindakan manajemen puncak (Fama and Jensen, 1983). Dewan komisaris juga bertanggungjawab atas kualitas laporan



yang disajikan. Berdasarkan undang-undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Komisaris bersifat independen, mereka tidak terlibat dalam pengelolaan perusahaan dan diharapkan mampu melaksanakan tugasnya secara objektif, semata-mata untuk kepentingan perusahaan, terlepas dari pengaruh berbagai pihak yang memiliki kepentingan yang dapat berbenturan dengan kepentingan pihak lain.

Menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance*, dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada Direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *good corporate governance* (KNKG, 2006).

Untuk mencapai tujuan dari sistem *corporate governance*, maka perusahaan membutuhkan dewan komisaris yang bertanggung jawab terhadap pengawasan pengelolaan perusahaan dan kinerja para manajer. Pengawasan terhadap kinerja manajer perlu ditingkatkan supaya manajer bertindak sesuai dengan kepentingan para pemegang saham yang dapat berupa efisiensi modal kerja perusahaan.

Jumlah dewan komisaris (*board size*) merupakan jumlah keseluruhan anggota dewan komisaris yang ada didalam perusahaan. Komite Nasional Kebijakan *Governance* (2006) menyatakan bahwa jumlah anggota dewan komisaris harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektivitas dalam pengambilan keputusan, tidak ada ukuran yang

tepat dalam menentukan seberapa ideal jumlah dewan dalam suatu perusahaan, karena setiap perusahaan memiliki karakteristik dan aturan yang berbeda-beda.

Lipton and Lorsch (1992) merekomendasikan bahwa jumlah dewan yang ideal tidak boleh melebihi delapan atau sembilan orang. Jensen (1993) menyatakan bahwa ketika dewan lebih dari tujuh atau delapan anggota, itu kurang efektif karena masalah koordinasi dan proses, yang pada gilirannya memperlemah pengawasan. Namun tentunya, sedikit atau banyaknya dewan komisaris yang menjabat memiliki kelebihan dan kekurangan masing-masing. Jumlah dewan komisaris dihitung sebagai berikut:

$$\text{Jumlah dewan komisaris} = \sum \text{Jumlah anggota dewan komisaris} \dots \dots \dots (2.1)$$

#### **2.1.2.2. Komisaris Independen**

Komisaris independen mempunyai peranan yang sangat penting dalam perusahaan, terutama dalam *corporate governance*. Pemisahan antara dewan direksi dan dewan komisaris dalam struktur organisasi perusahaan yang ada di Indonesia dinilai kurang optimal. Hal ini dikarenakan dalam kenyataannya dewan komisaris masih berada dibawah kendali pemegang saham mayoritas, sehingga seringkali dewan komisaris tidak dapat melakukan fungsi *monitoring* terhadap dewan direksi dengan baik. Oleh sebab itu, keberadaan komisaris independen dimaksudkan untuk menciptakan iklim yang lebih obyektif dan independen, dan juga untuk menjaga *fairness*, serta mampu memberikan keseimbangan antara kepentingan pemegang saham mayoritas dan perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham minoritas, bahkan kepentingan para *stakeholder* lainnya.

Komisaris Independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan direksi, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak untuk kepentingan perusahaan (KNKG, 2006).

Komisaris independen akan berupaya dalam mengawasi tindakan dan penentuan kebijakan strategis manajemen dengan lebih ketat serta tidak mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Menurut teori keagenan, bahwa semakin besar prosentase komisaris independen pada dewan komisaris, maka semakin baik mereka bisa memenuhi peran mereka didalam mengawasi dan mengontrol tindakan para direktur eksekutif (Jensen dan Meckling, 1976).

Berdasarkan peraturan BEI pencatatan efek No. 1-A mengenai ketentuan umum pencatatan efek bersifat ekuitas di bursa, prosentase komisaris independen harus dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan yaitu sekurang-kurangnya 30% dari keseluruhan jumlah dewan komisaris. Rumus yang digunakan untuk menghitung proporsi dewan komisaris adalah sebagai berikut:

$$\text{Proporsi komisaris independen} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah dewan komisari}} \dots\dots\dots(2.2)$$

### **2.1.2.3. Komite Audit**

Berdasarkan penerapan *good corporate governance*, Bapepam melalui Surat Edaran Bapepam No.SE-03/PM/2000 merekomendasikan imbauan perusahaan untuk membentuk komite audit. Komite audit merupakan salah satu unsur penting dalam konsep *good corporate governance* yang diharapkan mampu

memberikan kontribusi tinggi dalam penerapannya. Keberadaannya diharapkan mampu meningkatkan kualitas pengawasan internal perusahaan seperti dalam hal-hal yang terkait dengan *financial reporting* dan *risk management* serta mampu mengoptimalkan mekanisme *checks and balances* yang pada akhirnya ditujukan untuk memberikan perlindungan yang optimum kepada para pemegang saham dan *stakeholder* lainnya.

Pengertian komite audit menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (2006) dalam Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia yaitu, sekelompok orang yang dipilih oleh kelompok yang lebih besar (dewan komisaris) untuk mengerjakan pekerjaan tertentu atau untuk melakukan tugas-tugas khusus atau sejumlah anggota dewan komisaris perusahaan klien yang bertanggungjawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan independensinya dari manajemen.

Pedoman komite audit yang berada didalam KNKG tahun 2006 menjelaskan bahwa komite audit bertugas membantu dewan komisaris untuk memastikan bahwa:

1. Laporan keuangan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum.
2. Struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik.
3. Pelaksanaan audit internal maupun eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku.
4. Tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen.

Komite audit dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan jumlah komite audit. Pengaturan mengenai jumlah komite audit bagi emiten dan perusahaan publik diatur dalam peraturan Bapepam-LK No.IX.I.5 tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit, dalam peraturan tersebut emiten dan perusahaan publik diwajibkan membentuk komite audit yang berjumlah sekurang-kurangnya tiga orang dimana salah satunya merupakan komisaris independen perusahaan dan bertindak sebagai ketua komite audit.

Perusahaan yang memiliki jumlah komite audit yang semakin banyak akan memberikan perlindungan dan kontrol yang lebih baik terhadap proses akuntansi dan keuangan dan pada akhirnya akan memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (Anderson *et al.*, 2004). Jumlah komite audit dihitung sebagai berikut:

$$\text{Jumlah komite audit} = \sum \text{Jumlah anggota komite audit} \dots\dots\dots(2.3)$$

### 2.1.3. Modal Kerja

Pengelolaan modal kerja terkait dengan keputusan investasi dan pembelanjaan jangka pendek yang tercermin pada aktiva lancar dan utang lancar perusahaan. Mengelola modal kerja merupakan tugas rutin manajer keuangan untuk menjamin kelangsungan operasi perusahaan sehari-hari.

Menurut Weston dan Copeland (1994:327) modal kerja merupakan investasi perusahaan dalam bentuk uang tunai, surat berharga, piutang dan persediaan, dikurangi kewajiban lancar yang digunakan untuk membiayai aktiva lancar. Ukuran ini dapat disebut dengan modal kerja bersih (*net working capital*) akan tetapi jika hanya total jumlah aktiva lancar yang dimiliki perusahaan untuk

mendukung kegiatan operasional disebut dengan modal kerja kotor (*gross working capital*). Pada umumnya perusahaan harus bisa mempertahankan jumlah aktiva lancar yang lebih besar dibanding utang lancarnya, hal ini agar perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kebutuhan-kebutuhan jangka pendeknya. Manajer perusahaan harus merencanakan berapa besar aktiva lancar yang harus dimiliki perusahaan setiap bulan bahkan tahun dan dari mana aktiva lancar tersebut dibiayai.

Modal kerja sangat penting bagi suatu perusahaan karena modal kerja secara langsung berpengaruh terhadap kelancaran kegiatan perusahaan sehari-hari. Sebagian besar aktiva perusahaan manufaktur merupakan aktiva lancar. Mengingat jumlah investasi dalam modal kerja yang cukup besar, sebagian besar waktu manajer keuangan perusahaan dialokasikan untuk mengelola aktiva lancar. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen modal kerja yang bagus penting untuk menjaga kelancaran kegiatan perusahaan sehari-hari.

Keputusan perusahaan dalam menentukan jumlah modal kerja yang digunakan disebut sebagai kebijakan aktiva lancar. Terdapat tiga alternatif kebijakan pembiayaan aktiva lancar yang dapat diterapkan perusahaan yaitu :

1. Kebijakan konservatif, perusahaan akan mempertahankan jumlah aktiva lancar yang relatif besar untuk tingkat penjualan tertentu.
2. Kebijakan moderat, perusahaan akan mempertahankan jumlah modal kerja yang lebih kecil dari kebijakan konservatif tetapi lebih besar dari kebijakan modal kerja agresif untuk tingkat penjualan tertentu.

3. Kebijakan agresif, cenderung untuk mempertahankan jumlah modal kerja yang relatif kecil untuk tingkat penjualan tertentu.

Masing-masing kebijakan mempunyai kelebihan dan kekurangan tergantung pada karakteristik manajer dan karakteristik perusahaan. Bagi manajer yang berani mengambil resiko akan cenderung memilih kebijakan agresif sebaliknya bagi manajer yang tidak berani mengambil resiko akan cenderung memilih kebijakan konservatif. Jika dilihat dari segi perusahaan, bagi perusahaan yang arus kasnya kurang stabil cenderung menerapkan kebijakan yang konservatif dan sebaliknya bagi perusahaan yang stabil cenderung menerapkan kebijakan yang agresif (Sudana, 2009:78).

Manajemen modal kerja adalah administrasi aktiva lancar perusahaan dan pendanaan yang dibutuhkan untuk mendukung aktiva lancar (James and John, 2005:308). Manajemen modal kerja dilakukan oleh perusahaan agar tujuan perusahaan tercapai secara efisien, oleh karena itu diperlukan jumlah modal kerja yang ideal dan mampu membiayai operasional perusahaan sehari-hari. Pengendalian jumlah modal kerja yang tepat akan menjamin kontinuitas operasi dari perusahaan. Karena jika modal kerja terlalu besar, maka dana yang tertanam dalam modal kerja melebihi kebutuhan, sehingga terjadilah *idle fund*. Tetapi jika modal kerja terlalu kecil atau kurang, maka perusahaan akan kurang mampu memenuhi permintaan operasional seperti membeli bahan mentah, membayar gaji pegawai dan upah buruh ataupun kewajiban-kewajiban lainnya yang segera harus dilunasi, dengan tersedianya modal kerja yang cukup memungkinkan perusahaan

untuk beroperasi secara optimal, efisien, dan terhindar dari resiko kesulitan likuiditas.

### **2.1.3.1. Piutang Dagang (*Account Receivable*)**

Umumnya, usaha perusahaan untuk meningkatkan penjualan adalah dengan bersedia menjual produk secara kredit. Penjualan kredit ini tidak segera menghasilkan penerimaan kas, namun menghasilkan piutang yang selanjutnya piutang akan menjadi penerimaan kas pada saat dilakukan pembayaran. Piutang merupakan salah satu unsur dari aktiva lancar dalam neraca perusahaan yang timbul akibat adanya penjualan barang dan jasa atau pemberian kredit terhadap debitur yang pembayaran pada umumnya diberikan dalam tempo 30 hari (tiga puluh hari) sampai dengan 90 hari (sembilan puluh hari). Arti luas dalam piutang adalah tuntutan terhadap pihak lain yang berupa uang, barang-barang atau jasa-jasa yang dijual secara kredit.

Menurut Sudana (2009:99) piutang timbul jika penjual menjual barang secara kredit. Kebijakan penjualan secara kredit dilakukan perusahaan dengan maksud untuk meningkatkan penjualan. Peningkatan penjualan perlu didukung oleh peningkatan jumlah persediaan. Akan tetapi penjualan secara kredit menimbulkan resiko bagi perusahaan yaitu terjadinya kredit macet dan piutang tak tertagih. Agar hal itu tidak terjadi, pengelolaan piutang perlu untuk dilakukan dan umumnya menyangkut masalah pengendalian jumlah piutang, pengumpulan piutang serta evaluasi terhadap kebijakan kredit yang dilakukan perusahaan. Untuk mengendalikan masalah yang ditimbulkan akibat terjadinya piutang usaha, *good corporate governance* dibutuhkan untuk mengatasi masalah tersebut.



Efisiensi piutang disini diukur dengan perputaran piutang (*account receivable turnover*). Tingkat perputaran piutang dapat digunakan sebagai gambaran keefisienan pengelolaan piutang. Semakin tinggi tingkat perputaran piutang suatu perusahaan berarti semakin baik dan efisien pengelolaan piutangnya sehingga dapat meningkatkan pendapatan karena perputaran piutang yang tinggi akan mengurangi biaya. Oleh karena itu, jika makin cepat perputaran piutang berarti semakin cepat modal kembali. Tingkat perputaran piutang suatu perusahaan dapat menggambarkan tingkat efisiensi modal perusahaan yang ditanamkan dalam piutang, sehingga makin tinggi perputaran piutang berarti makin efisien modal yang digunakan. Besarnya perputaran piutang dapat dihitung dengan menggunakan persamaan berikut:

$$\text{Number of days account receivable} = \frac{\text{Average Account receivable}}{\text{Sales}} \times 365 \dots (2.4)$$

### 2.1.3.2. Persediaan (*Inventory*)

Persediaan barang adalah elemen utama dari modal kerja perusahaan dagang dan industri yang digolongkan ke dalam kelompok aktiva lancar yang selalu dalam keadaan berputar, dimana persediaan barang secara terus menerus mengalami perubahan. Penentuan jumlah persediaan berupa besarnya dana yang dialokasikan atau diinvestasikan dalam persediaan merupakan hal penting bagi perusahaan karena mempunyai dampak langsung terhadap keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan. Kesalahan dalam menentukan jumlah persediaan dapat menyebabkan perusahaan kehilangan kesempatan untuk mendapat keuntungan yang maksimal.

Persediaan (*inventory*) merupakan sejumlah bahan/barang yang disediakan oleh perusahaan, baik berupa barang jadi, bahan mentah, maupun barang dalam proses yang disediakan untuk menjaga kelancaran operasi perusahaan guna memenuhi permintaan konsumen setiap saat. Jumlah persediaan yang terlalu besar dibanding dengan kebutuhan, akan menyebabkan beban yang harus ditanggung perusahaan menjadi lebih besar. Beban-beban tersebut dapat berupa beban bunga, biaya penyimpanan, pemeliharaan gudang, resiko kerusakan, menurunnya kualitas barang dalam penyimpanan, serta biaya keamanan yang menyebabkan keuntungan perusahaan berkurang.

Disisi lain, persediaan yang terlalu kecil dapat menghambat operasional perusahaan berupa tidak tersedianya barang pada saat dibutuhkan sehingga menyebabkan perusahaan kehilangan kesempatan untuk mendapat keuntungan. Tidak tersedianya persediaan juga membuat perusahaan tidak dapat bekerja secara optimal karena *capital asset* dan *direct labor* tidak dapat digunakan sepenuhnya, sehingga biaya operasional atau produksi rata-rata akan menjadi tinggi yang berakibat menurunnya keuntungan.

Manajemen persediaan yang baik merupakan kunci keberhasilan setiap perusahaan, baik perusahaan manufaktur maupun perusahaan dagang. Pengelolaan persediaan diperlukan untuk menentukan jumlah dan komposisi persediaan sehingga perusahaan dapat melindungi kelancaran produksi dan penjualan serta kebutuhan-kebutuhan pembelanjaan perusahaan dengan seefisien mungkin. Di dalamnya juga termasuk pengaturan dan pengawasan atas pelaksanaan pengadaan

bahan-bahan/barang-barang yang diperlukan sesuai jumlah dan waktu yang dibutuhkan, dengan biaya serendah-rendahnya.

Perusahaan manufaktur membagi persediaan ke dalam beberapa jenis yaitu: *Raw materials* merupakan persediaan yang dibeli dari supplier untuk diproses atau diubah menjadi barang setengah jadi dan akhirnya barang jadi, atau produk akhir dari perusahaan. *Work in process* merupakan keseluruhan barang yang digunakan dalam proses produksi, tetapi masih membutuhkan proses lebih lanjut untuk menjadi barang yang siap untuk dijual (barang jadi) dan *finished goods* merupakan persediaan barang yang telah selesai diproses oleh perusahaan, tetapi belum terjual. Efisiensi persediaan diukur dengan perputaran persediaan (*inventory turnover*). Besarnya perputaran persediaan dihitung dengan menggunakan persamaan berikut:

$$\text{Number of days inventory} = \frac{\text{Average inventory}}{\text{Cost of good sold}} \times 365 \dots \dots \dots (2.5)$$

Semakin tinggi perputaran persediaan maka akan menunjukkan perusahaan bekerja semakin efisien dan persediaan semakin likuid. Sebaliknya, jika perusahaan bekerja secara tidak efisien atau tidak produktif dan banyak barang persediaan yang menumpuk, hal ini akan mengakibatkan investasi akan menghasilkan tingkat pengembalian rendah. Oleh karena itu, perputaran persediaan merupakan ukuran kinerja aktivitas perusahaan yang diperlukan dan diperhitungkan, karena dapat mengetahui efisiensi biaya yang berguna untuk memperoleh laba yang tinggi.

### 2.1.3.3. Utang Dagang (*Account Payable*)

Pengertian utang dagang (*account payable*) adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi. Utang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur. Kewajiban ini timbul karena pembelian bahan oleh industri/pabrik atau karena pembelian barang dagangan oleh perusahaan yang bergerak dibidang usaha perdagangan secara kredit.

Efisiensi utang dagang diukur dengan perputaran utang dagang (*account payable turnover*). Periode perputaran utang dagang dapat menunjukkan seberapa lama waktu yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk melunasi utangnya kepada *supplier*. Tujuan utama dari perputaran utang dagang adalah menunda pembayaran kewajiban selambat mungkin tanpa merusak *credit rating* yang dapat merusak nama perusahaan menjadi buruk. Besarnya perputaran utang dagang dapat dihitung dengan menggunakan persamaan berikut:

$$\text{Number of days account payable} = \frac{\text{Average account payable}}{\text{Cost of good sold}} \times 365 \dots \dots \dots (2.6)$$

#### 2.1.3.4. Siklus Konversi Kas (*Cash Conversion Cycle*)

*Cash conversion cycle* merupakan salah satu pengukuran dari efisiensi manajemen modal kerja. Lamanya waktu dari pengeluaran kas yang sesungguhnya untuk pembelian hingga penagihan piutang yang merupakan hasil dari penjualan barang atau jasa disebut juga sebagai *cash conversion cycle* (Watson and Head, 2004:281). Perusahaan umumnya memiliki kemampuan manajemen modal kerja yang tidak sama, sehingga muncul kebutuhan untuk mengukur keefisiennya, kriteria umum untuk menentukan seberapa besar *cash*

*conversion cycle* adalah > 85 hari perusahaan memiliki resiko tinggi dalam pengelolaan modal kerja (Kajananthan dan Achchuthan, 2013).

Tujuan dari manajemen modal kerja yang baik adalah *cash conversion cycle* yang pendek. Menurut Watson and Head (2004:282) *cash conversion cycle* didapat dengan cara menghitung dengan menggunakan persamaan berikut:

$$CCC = \text{Number of days account receivable} + \text{Number of days inventory} - \text{Number of days account payable} \dots \dots \dots (2.7)$$

Rumus-rumus diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$\text{Number of days account receivable} = \frac{\text{Average account receivable}}{\text{Sales}} \times 365 \dots (2.8)$$

$$\text{Number of days inventory} = \frac{\text{Average inventory}}{\text{Cost of good sold}} \times 365 \dots \dots \dots (2.9)$$

$$\text{Number of days account payable} = \frac{\text{Average account payable}}{\text{Cost of good sold}} \times 365 \dots \dots \dots (2.10)$$

*Cash conversion cycle* juga merupakan bagian dari siklus operasional perusahaan dan menjadi penting karena dengan melihat periode *cash conversion cycle* sebuah perusahaan, maka kita dapat mengetahui kebijakan yang diambil perusahaan terkait dengan proporsi kategori aktiva lancarnya dan strategi pembiayaan aktiva lancarnya sehingga dapat dikatakan bahwa *cash conversion cycle* dapat mempresentasikan efisiensi manajemen modal kerja perusahaan. Efisiensi manajemen modal kerja dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *cash conversion cycle*.

## **2.2. Pengaruh Corporate Governance terhadap Efisiensi Manajemen Modal Kerja**

*Corporate governance* dianggap sebagai implikasi yang signifikan bagi pertumbuhan ekonomi. Teori agensi dipandang sebagai pemisah antara kontrol dan kepemilikan (Jensen *and* Meckling, 1976), yang menyiratkan bahwa manajer mengelola perusahaan atas nama pemilik perusahaan. *Good corporate governance* penting dalam mengurangi resiko bagi investor, menarik modal investasi, dan meningkatkan kinerja perusahaan (Velnamphy *and* Pratheepkanth, 2012).

Corporate governance memainkan peran penting dalam mengendalikan pengelolaan modal kerja melalui pengawasan operasional perusahaan. Modal kerja sangat penting bagi operasional perusahaan sehari-hari. Perusahaan yang tidak memiliki kecukupan modal kerja akan sulit untuk menjalankan kegiatan operasionalnya karena tanpa modal kerja yang cukup, perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk meningkatkan kuantitas dan kualitas produk yang dihasilkan yang akan berdampak pada nilai perusahaan (Gill *and* Biger, 2012). Oleh karena itu, sebagian besar pekerjaan manajer keuangan dicurahkan pada kegiatan operasi perusahaan sehari-hari, sehingga perlu manajemen modal kerja yang optimal dan efisien untuk mengelola perusahaan.

Efisiensi manajemen modal kerja meliputi perencanaan dan pengendalian kewajiban maupun aktiva lancar, menghindari investasi yang berlebihan dalam aktiva lancar dan mencegah dari kurangnya aktiva lancar dalam memenuhi tanggung jawab (James *and* John, 2005:219). *Cash conversion cycle* dianggap sebagai ukuran untuk menentukan efisiensi manajemen modal kerja (Gill *and*

Biger, 2012). Hasil penelitian Gill and Biger (2012) menyatakan bahwa penerapan *corporate governance* dapat meningkatkan efisiensi manajemen modal kerja.

### 1.3. Penelitian Sebelumnya

Penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap efisiensi manajemen modal kerja pernah dilakukan Gill and Bigger (2012). Penelitian tersebut menjelaskan tentang pengaruh *corporate governance* yang terdiri dari CEO *tenure*, CEO *duality*, *board size*, dan *audit committee* terhadap efisiensi manajemen modal kerja yang diukur dengan piutang, persediaan, utang, *cash conversion cycle*, uang kas, *current ratio* dan *cash conversion efficiency*. Berdasarkan output yang diperoleh, Gill and Bigger menyimpulkan bahwa *corporate governance* dapat meningkatkan efisiensi manajemen modal kerja perusahaan manufaktur di Amerika. *Board size*, *internationalization of the firm* berhubungan negatif terhadap *cash conversion cycle*. Sedangkan CEO *tenure*, CEO *duality*, dan *audit committee* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash conversion cycle*.

Kajananthan and Achchuthan (2013) melakukan penelitian tentang *corporate governance* yang terdiri dari *board leadership structure*, *board size*, *audit committees*, *board meeting* terhadap efisiensi manajemen modal kerja yang diukur dengan *cash conversion cycle*, *current asset to total assets*, and *current liabilities to total assets*. Berdasarkan hasil yang diperoleh, Kajananthan and Achchuthan (2013) menyimpulkan bahwa ada dampak yang signifikan dari *corporate governance* pada *current liabilities to total assets* di pengelolaan modal

kerja. Sebaliknya, tidak ada pengaruh signifikan dari corporate governance pada *cash conversion cycle* dan *current asset to total assets* dalam praktek corporate governance.

Gill et al., (2013) sampel 189 perusahaan manufaktur 2009-2013 di Amerika menemukan indikasi bahwa independent directors on the board of directors memperpendek cash conversion cycle perusahaan manufaktur di Amerika.

Gill and Shah (2012) sampel perusahaan Kanada 2009-2011 menemukan bahwa CEO dualitas dan board size memiliki dampak positif terhadap kepemilikan kas perusahaan. Penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa CEO dualitas dan board size berdampak negatif terhadap modal kerja bersih.

## **2.4. Hipotesis dan Model Analisis**

### **2.4.1 Pengaruh Dewan Komisaris terhadap Efisiensi Manajemen Modal Kerja**

Modal kerja merupakan salah satu bagian penting dari sebuah manajemen keuangan perusahaan. Keberlangsungan aktivitas operasional sebuah perusahaan salah satunya ditentukan oleh bagaimana mengelola modal kerja yang efisien. Pengelolaan ini melibatkan *corporate governance* dalam menciptakan pengawasan terhadap kebijakan modal kerja. Berdasarkan teori keagenan, dewan komisaris dianggap sebagai mekanisme pengendalian intern tertinggi, yang bertanggung jawab untuk memonitor tindakan manajemen puncak (Fama dan Jensen, 1983). Jumlah dewan diyakini sebagai aspek dasar dari pengambilan keputusan yang efektif (Prastiti, 2013).



Dewan komisaris merupakan suatu mekanisme mengawasi dan mekanisme untuk memberikan petunjuk dan arahan pada pengelolaan manajemen (Kajananthan and Achchuthan, 2013). Pengawasan dilakukan agar kecenderungan dewan direksi untuk berperilaku oportunistik tidak sampai merugikan perusahaan. Perilaku oportunistik tersebut dapat berupa penggunaan fasilitas dan wewenang perusahaan yang berlebihan sehingga mengakibatkan peningkatan biaya. Untuk meminimalisir hal ini, maka diperlukan biaya pengawasan yang dapat dikategorikan sebagai biaya keagenan.

Jumlah dewan komisaris harus disesuaikan dengan kompleksitas perusahaan dengan tetap memperhatikan efektivitas dalam pengambilan keputusan. Selain itu, jumlah dewan komisaris yang lebih besar dianggap mampu menstimulus pertukaran pengetahuan dan informasi antar anggota dewan komisaris (Ishaaq *et al.*, 2009). Lipton dan Lorsch (1992) merekomendasikan bahwa jumlah dewan yang ideal tidak boleh melebihi delapan atau sembilan orang. Jensen (1993) menyatakan bahwa ketika dewan lebih dari tujuh atau delapan anggota, itu kurang efektif karena masalah koordinasi dan proses, yang pada gilirannya memperlemah pengawasan.

Hasil pada penelitian-penelitian sebelumnya dari Kajananthan and Achchuthan (2013) menyatakan bahwa jumlah dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap cash conversion cycle. Sementara itu menurut hasil penelitian Gill and Biger (2012) menyatakan bahwa jumlah dewan komisaris (*board size*) berpengaruh negatif signifikan terhadap *cash conversion cycle* yang mencerminkan bahwa jumlah dewan komisaris (*board size*)

berkontribusi dalam meningkatkan efisiensi manajemen modal kerja. Hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

H1: Jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap efisiensi manajemen modal kerja.

#### **2.4.2. Pengaruh Komisaris Independen terhadap Efisiensi Manajemen Modal Kerja**

Berdasarkan peraturan BEI pencatatan efek No. 1-A mengenai ketentuan umum pencatatan efek bersifat ekuitas di bursa, Proporsi komisaris independen harus dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan yaitu sekurang-kurangnya 30% dari keseluruhan jumlah dewan komisaris. Menurut teori keagenan, bahwa semakin besar prosentase komisaris independen pada dewan komisaris, maka semakin baik mereka bisa memenuhi peran mereka didalam mengawasi dan mengontrol tindakan para direktur eksekutif (Jensen dan Meckling, 1976).

Keberlangsungan aktivitas operasional sebuah perusahaan salah satunya ditentukan oleh bagaimana manajemen modal kerja dikelola secara efisien. Proporsi komisaris independen yang lebih tinggi diharapkan dapat mendorong fungsi pengawasan yang lebih efektif yang kemudian menyebabkan laporan keuangan menjadi lebih dapat diandalkan. Menurut penelitian yang telah dilakukan Darwis (2009) menyatakan bahwa keberadaan komisaris independen dalam perusahaan hanyalah bersifat formalitas untuk memenuhi regulasi saja. Penelitian lain yang telah dilakukan oleh Gill *et al.*, (2013) menyatakan bahwa adanya komisaris independen berkontribusi dalam memperpendek *cash*

*conversion cycle*. *Cash conversion cycle* yang pendek meningkatkan efisiensi manajemen modal kerja dan kesehatan keuangan perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Proporsi komisaris independen berpengaruh negatif terhadap efisiensi manajemen modal kerja.

#### **2.4.3. Pengaruh Komite Audit terhadap Efisiensi Manajemen Modal Kerja**

Sebuah komite audit merupakan solusi tepat untuk mengurangi biaya keagenan sesuai dengan pernyataan Fama dan Jensen (1983) yang menyatakan bahwa teori keagenan mengemukakan *moral hazard* yang melekat dalam *principal* dan *agent*, dapat menimbulkan biaya keagenan. Sehingga dengan adanya komite audit, mampu meningkatkan kualitas dan kredibilitas laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan membantu dewan direksi dalam memajukan kepentingan pemegang saham.

Komite audit dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan jumlah komite audit. Menurut peraturan Bapepam-LK No.IX.I.5 tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit, emiten dan perusahaan publik diwajibkan membentuk komite audit yang berjumlah sekurang-kurangnya tiga orang dimana salah satunya merupakan komisaris independen perusahaan dan bertindak sebagai ketua komite audit.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Gill and Bigger (2012) dan Kajanathan and Achchuthan (2013) menyatakan bahwa jumlah komite audit dan *cash conversion cycle* tidak berpengaruh signifikan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Anderson *et al.*, (2004) membuktikan bahwa semakin banyak

jumlah komite audit yang dimiliki oleh suatu perusahaan akan memberikan perlindungan dan kontrol yang lebih baik terhadap proses akuntansi dan keuangan yang pada akhirnya akan memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Bahwa efektivitas komite audit meningkat ketika jumlah komite bertambah, karena memiliki sumber daya lebih untuk ditujukan pada isu atau masalah yang dihadapi oleh perusahaan. Singkatnya, dengan jumlah komite audit yang lebih besar maka pengawasan pelaporan keuangan menjadi lebih efektif. Hipotesis dari penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3: Jumlah komite audit berpengaruh negatif terhadap efisiensi manajemen modal kerja.

## 2.5. Model Analisis

Mengacu pada hipotesis yang diajukan, maka model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi. Model analisis ini digunakan untuk menguji apakah *corporate governance* yang terdiri dari dewan komisaris, komite audit, dan komisaris independen. Berpengaruh signifikan terhadap efisiensi manajemen modal kerja di industri manufaktur adalah sebagai berikut:

$$CCC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BC_{i,t} + \beta_2 IC_{i,t} + \beta_3 AC_{i,t} + \varepsilon$$

Dimana:

CCC = *Cash conversion cycle*

BC<sub>i,t</sub> = Jumlah dewan komisaris perusahaan i pada tahun t

IC<sub>i,t</sub> = Proporsi komisaris independen perusahaan i pada tahun t

AC<sub>i,t</sub> = Jumlah komite audit perusahaan i pada tahun t

$\beta_0 \beta_1 \beta_2 \beta_3$  = Koefisien regresi

$\varepsilon$  = error

## 2.6. Kerangka Berfikir

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis penelitian, disusun kerangka berfikir skripsi sbagai berikut:

### Kerangka Pemikiran Skripsi

