

PENGARUH *WORKING CAPITAL MANAGEMENT DAYS* DAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FIRM VALUE* PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI

Gisella Liemanto Lim, Saarce Elsy Hatane*

Accounting Department, Petra Christian University, Jalan Siwalankerto 121-131, Surabaya
60236, Indonesia

*Coressponding author; Email: elsyehat@peter.petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung dan signifikan diantara variabel terhadap *Working Capital Management* dan *Corporate Governance Disclosure* terhadap *Firm Value* dan juga untuk mengetahui pengaruh tidak langsung dari pengaruh *Firm Size* dan *Leverage* terhadap *firm value* sebagai variabel *control*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai dari tahun 2014-2018. Pengolahan data menggunakan *software* GRETL.

Hasil penelitian menemukan bahwa terdapat pengaruh positif antara *Inventory Days*, Audit Eksternal dan Jasa Non-Audit serta Transparansi dengan *Firm Value*. Ditemukan juga pengaruh negatif antara *account receivable days* dan Struktur Dewan dan Manajemen terhadap *Firm Value*. Ditemukan bahwa tidak ada pengaruh antara *Account Payable Days* dan Struktur Kepemilikan terhadap *Firm Value*.

Kata Kunci: *Corporate Governance Disclosure, Working Capital Management, Inventory Days, Account Receivable Days, Account Payable Days, Tobin's Q, Leverage, Firm Size, Firm Value.*

ABSTRACT

This study aimed to examine the direct and significant influence between Working Capital Management and Corporate Governance Disclosure toward Firm Value and also to determine the indirect effect of the influence of Firm Size and Leverage on Firm Value ac Control Variable. The samples used in this research were 30 manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange starting from 2014-2018. Data processed by using GRETL software version 5.0.

The results of the research found the positive influence between Inventory Days, External Audit and Non-Audit Services and Transparency with Firm Value. There was also a negative influence between Account Receivable days and Structure of the Board and Management on Firm Value. The results also found there is no influence between Account Payable Days and Ownership Structure on Firm Value.

Keywords: *Corporate Governance Disclosure, Working Capital Management, Inventory Days, Account Receivable Days, Account Payable Days, Tobin's Q, Leverage, Firm Size, Firm Value.*

PENDAHULUAN

Meningkatkan nilai perusahaan (*firm value*) adalah salah satu faktor penting pada perusahaan agar perusahaan dapat bersaing. Menurut *theory of the firm* tujuan utama dari perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan adalah konsep penting bagi investor, karena dapat memberikan gambaran perusahaan yang akan dipakai oleh investor terhadap nilai perusahaan secara keseluruhan (Setyanto & Permatasari, 2014). Nilai perusahaan yang tinggi dapat mempengaruhi para calon investor untuk lebih percaya serta yakin pada prospek perusahaan.

Meningkatkan nilai perusahaan dibutuhkan sumber daya untuk melakukan aktivitas dengan efisien. Salah satu sumber daya yang dibutuhkan oleh sebuah perusahaan adalah modal kerja yang dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasional serta membiayai investasi jangka pendek (Akram et al., 2016). Adanya manajemen modal dapat membantu perusahaan untuk mengevaluasi sumber daya lain yang kurang dimanfaatkan agar dapat berguna bagi peningkatan sumber daya manusia (Aktas et al., 2015)

Selain manajemen modal kerja, faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai

perusahaan adalah tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Penerapan prinsip tata kelola perusahaan yang diimplementasikan secara baik dan konsisten akan meningkatkan nilai perusahaan dan pada akhirnya akan meningkatkan kesejahteraan bagi para pemegang saham perusahaan. Kondisi tersebut, sesuai dengan apa yang dilakukan oleh Ntim *et al.* (2012) dalam Oliveira (2016) yang menyebutkan bahwa pengungkapan praktik tata kelola perusahaan di Afrika Selatan memiliki dampak yang positif pada nilai perusahaan yang berarti bahwa tata kelola perusahaan yang baik akan meningkatkan besarnya nilai perusahaan yang bersangkutan di mata para investor.

Tata kelola perusahaan (*corporate governance*) diartikan sebagai seperangkat aturan dan prosedur dalam manajemen yang harus dijalankan menggunakan prinsip-prinsip manajemen yang berbasis nilai (Brigham & Ehrhardt, 2004). Di Negara Indonesia, penerapan dalam *corporate governance* telah diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang diperuntukkan bagi semua perusahaan untuk menciptakan kondisi finansial yang kondusif, stabil serta menarik dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. *Corporate*

governance yang baik harus memberikan insentif yang tepat bagi dewan direksi dan manajemen dalam mewujudkan tujuan yang sesuai dengan kepentingan perusahaan dan pemegang saham. Selain itu, adanya *corporate governance* harus dapat memfasilitasi pemantauan yang efektif untuk mendorong perusahaan dalam menggunakan sumber daya dengan lebih efisien (BEI, 2014).

Penelitian-penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan *working capital management*, *corporate governance* serta *firm value* telah banyak dilakukan. Penelitian yang terkait dengan *working capital management* dengan *firm value* oleh Arachchi *et al.* (2018) menyimpulkan bahwa *working capital management* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *firm value* yang diukur dengan proksi Tobins Q.

Penelitian sebelumnya yang terkait dengan implementasi *corporate governance* dengan *firm value* oleh Bhat *et al.* (2018), dalam penelitiannya pada perusahaan yang ada di India menyebutkan bahwa *corporate governance* dalam aspek struktur atau proses dewan dan manajemen yaitu proporsi komisaris independen memiliki pengaruh positif terhadap *firm value*. Penelitian lain oleh Lozano *et al.* (2016) menyimpulkan bahwa *corporate governance* dalam aspek

struktur kepemilikan dan hak investor, khususnya konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *firm value*. Hasil lain yang lebih lengkap pada penelitian Prugsamatz (2010), dalam penelitian ini mengenai implementasi *corporate governance* pada perusahaan publik di Thailand menyimpulkan bahwa terdapat hubungan positif yang masih lebih pada aspek-aspek *corporate governance* untuk mendorong nilai perusahaan yang lebih baik.

Salah satu sektor perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan yang termasuk dalam sektor pertambangan. Berdasarkan uraian diatas, maka dilakukan penelitian pada perusahaan sektor pertambangan yang *listing* pada Bursa Efek Indonesia, sehingga perusahaan mampu melakukan evaluasi mengenai modal kerja dan tata kelola perusahaan yang mampu memberikan pengaruh yang lebih positif terhadap nilai perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Working Capital Management

Working capital management didefinisikan sebagai pengelolaan atau manajemen terhadap harta lancar dan hutang lancar, bagaimana agar operasi dari

perusahaan dapat berjalan serta kewajiban lancar atau kewajiban lain yang harus dibayar dalam jangka waktu pendek satu periode atau satu tahun, perusahaan mampu untuk melunasinya.

Mengingat investasi yang signifikan dalam modal kerja dan pengaruh kebijakan modal kerja pada risiko perusahaan di sebagian besar perusahaan, pilihan dan praktik kebijakan manajemen kerja dapat memiliki implikasi penting tidak hanya untuk profitabilitas akuntansi tetapi juga untuk kinerja pasar. Pengelolaan sumber daya yang sukses akan menghasilkan profitabilitas perusahaan.

Working capital management dalam penelitian ini menggunakan pengukuran *account receivable days*, *inventory days* dan *account payable days*.

Pengaruh *inventory days* terhadap *firm value*

Inventory days adalah bagaimana manajemen dapat cepat mengubah persediaan menjadi kas. Pada umumnya, angka *inventory days* yang rendah menunjukkan kinerja yang lebih baik dalam manajemen, karena perusahaan dapat menjual persediaan dengan cepat dan menghilangkan biaya dan risiko. Jika perusahaan membutuhkan waktu yang lama

untuk menjual persediaannya, perusahaan perlu membayar biaya pengangkutan dan risiko bahwa persediaan akan kadaluwarsa atau ketinggalan zaman.

H1: Terdapat hubungan positif yang signifikan antara *Inventory Days* pada *firm value*

Pengaruh *Account Receivable Days* terhadap *Firm Value*

Manajemen piutang adalah bagian manajemen modal kerja. *Account receivable days* mengukur kebijakan piutang perusahaan yang menjelaskan jenis kredit yang ditawarkan perusahaan kepada klien dan jangka waktu yang digunakan untuk mengumpulkan piutang. Jika dibutuhkan waktu yang singkat bagi perusahaan untuk menagih piutang mereka, risiko kredit macet dan kendala keuangan akan berkurang yang mengarah pada nilai perusahaan yang tinggi.

H2: Terdapat hubungan positif yang signifikan antara *Account Receivable Days* pada *firm value*.

Pengaruh *Account Payable Days* terhadap *Firm Value*

Account payable days mengukur berapa hari yang diperlukan perusahaan untuk membayar kredit mereka. Manfaat dari perpanjangan hari hutang adalah dapat

menghemat investasi modal kerja untuk perusahaan. Jika menggunakan waktu lama bagi perusahaan untuk membayar vendor, mereka berisiko memiliki hubungan bisnis yang buruk dengan pemasok.

H3: Terdapat hubungan positif yang signifikan antara *Account Payable Days* pada *firm value*.

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap *Firm Value*

Menurut Belkhoui (2004) manajer adalah seseorang yang rasional dan mereka akan memaksimalkan utilitas dengan kompensasi dalam rangka untuk meningkatkan kemakmuran. Menurut Jensen dan Meckling (1976) ada kemungkinan manajer akan mengambil keputusan demi meningkatkan kesejahteraannya sendiri, serta mengorbankan para pemegang saham karena informasi yang dimiliki oleh *agent* lebih banyak daripada *principal*. Menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency problem* yang timbul merupakan hal yang cukup sering terjadi dalam aktivitas kerjasama. Berbedanya tujuan antara *agent* dan *principal* menimbulkan biaya yang juga disebut dengan *agency cost* bagi pemilik perusahaan, timbulnya *agency cost* akan

mempengaruhi perusahaan dan juga akan memengaruhi nilai perusahaan (*firm value*).

H4: Terdapat hubungan positif yang signifikan antara struktur kepemilikan didalam *corporate governance disclosure* pada *firm value*.

Pengaruh Struktur Dewan dan Manajemen terhadap *Firm Value*

Good corporate governance diketahui diterapkan untuk meningkatkan nilai perusahaan berdasarkan prinsip akuntabilitas yang sesuai. Dengan adanya implementasi *good corporate governance* akan memperoleh monitoring dan arahan dalam menjalankan aktivitas yang terjadi dalam perusahaan. Jika monitoring dapat dilakukan dengan baik dalam perusahaan, maka akan memberikan kesempatan bagi perusahaan yang lebih besar untuk meningkatkan nilai perusahaan serta keuntungan dalam jangka waktu yang panjang. Untuk membentuk kondisi tersebut, pembentukan dewan komisaris adalah salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pemilik perusahaan, sehingga dapat memastikan pihak manajemen berkerja sesuai dengan mekanisme tata kelola yang tepat dan dapat melaksanakan untuk mengelolah perusahaan dengan baik (Onasis dan Robin, 2016).

H5: Terdapat hubungan positif yang signifikan antara struktur dewan manajemen didalam *corporate governance disclosure* pada *firm value*.

Pengaruh Audit Eksternal dan Jasa Non-Audit terhadap *Firm Value*

Proses audit dalam perusahaan dapat dilakukan secara internal maupun eksternal, tapi pada umumnya perusahaan akan melakukan proses audit secara eksternal sehingga laporan yang dibuat hasilnya semakin kredibel sehingga dapat digunakan oleh investor dalam mengumpulkan informasi. Laporan audit yang kredibel yang dilakukan oleh pihak eksternal dapat menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Ardiana (2014), jika dalam jangka waktu yang lama perusahaan menggunakan jasa audit eksternal yang sama dapat menurunkan proses audit sehingga laporan yang dihasilkan kurang kredibel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

H6: Terdapat hubungan positif yang signifikan antara audit eksternal dan jasa non audit didalam *corporate governance disclosure* pada *firm value*.

Pengaruh Transparansi terhadap *Firm Value*

Menurut Jensen dan Meckling (1976) permasalahan dalam perbedaan informasi dalam *agency theory* cenderung sering terjadi karena informasi yang diungkapkan dalam laporan keuangan tidak benar. Pada kondisi ini manajer harus memberikan perhatian pada informasi yang diberikan sehingga dapat bermanfaat bagi para pemegang saham. Transparansi informasi yang baik dapat mengurangi perbedaan informasi antara orang dalam perusahaan maupun luar perusahaan. Pengungkapan nilai dan kondisi perusahaan harus dilakukan secara penuh agar pemegang saham dapat menilai atau memantau kinerja manajer. Transparansi serta validitas dalam pengungkapan laporan akan memberikan nilai unggul yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan menjadi semakin bagus (Chao, 2010).

H7: terdapat hubungan positif yang signifikan antara transparansi didalam *corporate governance disclosure* pada *firm value*.

Firm Value

Firm value atau nilai perusahaan adalah ukuran penting terhadap kekayaan

para pemegang saham (Obradovich & Gill, 2012). Nilai pemegang saham akan meningkat jika nilai perusahaan meningkat yang dapat ditandai dengan tingkat pengembalian investasi tinggi kepada pemegang saham (Obradovich & Gill, 2012).

Dengan menggunakan perhitungan *Tobin's Q* para investor dapat mengetahui nilai perusahaan yang telah dikembangkan oleh James Tobin (1969). Nilai dari *Tobin's Q* dapat menggambarkan suatu kondisi peluang untuk *investasi* yang dimiliki perusahaan. *Tobin's Q* dapat dikatakan mampu memberikan informasi terbaik, karena memasukan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan. Rumus yang dikembangkan oleh Chung dan Pruitt (1994) adalah:

$$TQ = \frac{MVE + TDebt}{TA}$$

Keterangan:

TQ = Tobin's Q

MVE = *Market Value Equity* (harga penutupan saham diakhir tahun buku x jumlah saham beredar)

TA = Nilai buku total aktiva

Tdebt = Total debt

Firm Size

Ukuran perusahaan atau *firm size* menggambarkan ukuran perusahaan yang dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih perusahaan (Kurniasih dan Sari, 2013). Ukuran perusahaan dibagi menjadi 3 kategori yaitu, *small firms*, *medium firms* dan *large firms* (Mardiyah, 2001). Perusahaan yang besar memiliki tingkat profitabilitas yang lebih besar daripada perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki *market experience* dan *market power* sehingga mampu menjual produknya dengan harga tinggi (Pervan dan Višić, 2012).

Leverage

Brigham dan Ehrhardt (2008) mengkategorikan leverage menjadi 2 bagian yaitu *financial leverage* dan *operating leverage*. *Financial leverage* adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham. *Operating leverage* adalah sebanyak apa atau sejauh mana biaya tetap yang digunakan dalam operasi perusahaan. Jika

angka persentase tinggi dari total biaya maka menjadi biaya tetap, maka perusahaan dikatakan memiliki operasi *leverage* yang tinggi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Model Analisis

Berdasarkan model analisis di atas, peneliti membentuk model persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} TBQ_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 ID_{i,t} + \beta_2 ARD_{i,t} \\ & - \beta_3 APD_{i,t} + \beta_4 CGD1_{i,t} \\ & + \beta_5 CGD2_{i,t} + \beta_6 CGD3_{i,t} \\ & + \beta_7 CGD4_{i,t} + \beta_8 FSize_{i,t} \\ & + \beta_9 LEV_{i,t} + \varepsilon \end{aligned}$$

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data kuantitatif yaitu data yang dapat diukur dengan menggunakan skala numerik (angka). Dalam penelitian ini, data kuantitatif yang digunakan adalah berupa hasil dari olah data menggunakan aplikasi Gretl. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari data yang diperoleh melalui media perantara. Pada penelitian ini, data sekunder didapatkan melalui

pengumpulan data perusahaan dengan menggunakan bloomberg, bursa efek Indonesia.

Hasil Analisa Statistik Deskriptif

Hasil analisa statistik deskriptif atas variabel digunakan untuk meninjau data yang digunakan dalam penelitian, terdiri dari rata-rata, standar deviasi, skor minimum dan maksimum. Data yang diambil merupakan sampel 150 tahun perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dengan periode 5 tahun yaitu 2014-2018. Berikut adalah hasil analisa deskriptif atas variabel independen dan dependen:

Perusahaan Petrosea memiliki angka *inventory days* minimum yaitu 6,330264091 pada tahun 2014, dan perusahaan Bumi Resources memiliki angka maksimum yaitu 5993,325195 pada tahun 2014, serta angka rata-rata dari *inventory days* adalah 144,7461083 dan angka standar deviasi yaitu 550,822754. Perusahaan J Resources Asia Pacific memiliki angka *account receivable days* minimum yaitu 1,188595057 pada tahun 2018, dan perusahaan Bumi Resources memiliki angka maksimum yaitu 2015,785156 pada tahun 2014, serta angka rata-rata dari *account receivable days* adalah 99,4497541 dan angka standar deviasi yaitu 229,0282937.

Perusahaan Bumi Resources memiliki angka minimum pada *account payable days* yaitu -261,5164185 pada tahun 2014, dan perusahaan Bumi Resources juga memiliki angka maksimum yang terjadi pada tahun 2017, serta angka rata-rata dari *account payable days* adalah 70,14477664 dan angka standar deviasi yaitu 128,1646093.

Nilai minimum kategori 1 sebesar 0.4 dimiliki oleh perusahaan Petrosea dan perusahaan Golden Eagle pada tahun 2016. Nilai minimum kategori 2 sebesar 0.5 dimiliki perusahaan SMR Utama pada tahun 2014-2018. Nilai minimum kategori 3 sebesar 0.333333333 dimiliki oleh perusahaan Resource Alam Indonesia pada tahun 2015-2016 dan Adaro Energy pada tahun 2014-2015. Nilai minimum kategori 4 sebesar 0.5 dimiliki oleh perusahaan J Resources Asia Pacific pada tahun 2014.

Nilai maksimum kategori 1 sebesar 1 dimiliki oleh perusahaan Aneka Tambang pada tahun 2014-2018. Nilai maksimum kategori 2 sebesar 1 dimiliki oleh perusahaan Delta Dunia Makmur pada tahun 2014-2015, perusahaan Golden Energy Mines pada tahun 2016, perusahaan Harum Energy pada tahun 2014, perusahaan Indo Tambangraya Megah pada tahun 2014-2016, perusahaan Saminda Resources pada tahun 2017, perusahaan Elnusa 2014-2018,

perusahaan Energi Mega Persada pada tahun 2014-2018, dan pada perusahaan Vale Indonesia pada tahun 2014-2016. Nilai maksimum kategori 3 sebesar 1 dimiliki oleh perusahaan Golden Energy Mines pada tahun 2014-2018, perusahaan Indo Tambangraya Megah pada tahun 2015-2018, perusahaan Mitrabara Adiperdana pada tahun 2017-2018, perusahaan Aneka Tambang pada tahun 2014-2018. Nilai maksimum kategori 4 sebesar 0.9375 dimiliki oleh perusahaan Medco Energi Internasional. Secara keseluruhan rata-rata sample dalam penelitian ini pada CGD 1 memiliki nilai 0.693333333, pada CGD 2 memiliki nilai 0.835, CGD 3 memiliki nilai 0.741777778, CGD 4 memiliki nilai 0.773563493, dan memiliki standar deviasi pada CGD 1 memiliki nilai 0.136950924, pada CGD 2 memiliki nilai 0.125474101, pada CGD 3 memiliki nilai 0.1544494, dan pada CGD 4 memiliki nilai 0.063614115.

Untuk variabel *firm size* nilai minimumnya dimiliki oleh perusahaan Mitra Investindo dengan nilai 11.17103958 pada tahun 2018, dan nilai maksimumnya dimiliki oleh perusahaan Adaro Energy dengan nilai 14.00802717 pada tahun 2018. Secara keseluruhan rata-rata sampel dalam penelitian ini memiliki *firm size* sebesar

12.77641032 dengan standar deviasi sebesar 0.60317314.

Untuk variabel *leverage* nilai minimumnya dimiliki oleh perusahaan Energi Mega Persada sebesar -9.873679891 pada tahun 2016 dan nilai maksimumnya dimiliki oleh perusahaan Atlas Resource sebesar 10.85219307 pada tahun 2018. Secara keseluruhan rata-rata sample dalam penelitian ini memiliki leverage sebesar 0.670299194 dengan standar deviasi sebesar 1.744004073.

Collinearity Test

Collinearity test digunakan untuk memperjelas apakah terdapat masalah dengan multikolinieritas. Multikolinieritas adalah suatu kondisi dimana terdapat korelasi antara variabel. Dalam statistik itu dianggap sebagai gangguan yang dapat menyebabkan kesimpulan data yang tidak dapat diandalkan.

Tabel berikut menunjukkan hasil *collinearity test* untuk variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Predictor Variables	Variance Inflation Factor (VIF)
Inventory Days	4.698
Account Receivable Days	4.446

Account Payable Days	1.413
CGD 1	1.416
CGD 2	1.836
CGD 3	1.591
CGD 4	1.223
Firm Size	1.516
Leverage	1.310

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada masalah multikolinieritas dalam model regresi, karena semua VIF dari variabel prediktor berada dibawah 10, ini menunjukkan bahwa variabel independen tidak saling mempengaruhi secara signifikan.

Heteroskedascity Test

Heteroskedascity test digunakan untuk mendeteksi keberadaan heteroskedastisitas. Asumsi yang dibuat tentang kesalahan dalam model *Ordinary Least Square* (OLS) adalah bahwa varian kesalahannya konstan (terdistribusi secara merata), yang dikenal sebagai homoskedastisitas. Gambar dibawah ini menggambarkan hasil uji heteroskedastisitas.

Test statistic: $TR^2 = 129.841702$, with p-value = $P(\text{Chi-square}(54) > 129.841702) = 0.000000 < 0.05$
--

Model regresi tidak lulus uji heteroskedastisitas karena *p-value*

menunjukkan angka yang lebih rendah dari 5% yang menunjukkan bahwa model regresi mengandung masalah heteroskedastisitas.

Panel Data Model Estimasi Metode

Dalam menilai analisis data panel, langkah mendasar pertama yang harus dilakukan adalah menentukan model estimasi data panel yang paling cocok. memilih metode yang paling berlaku dilakukan melalui tiga tes dari perangkat lunak GRETL, yaitu uji-F, uji Breusch-Pagan dan tes Hausman. Buatlah model regresi berikut menggunakan model Ordinary Least Square.

$$\begin{aligned}
 TBQ_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 ID_{i,t} + \beta_2 ARD_{i,t} \\
 & - \beta_3 APD_{i,t} \\
 & + \beta_4 CGD1_{i,t} \\
 & + \beta_5 CGD2_{i,t} \\
 & + \beta_6 CGD3_{i,t} \\
 & + \beta_7 CGD4_{i,t} \\
 & + \beta_8 FSize_{i,t} + \beta_9 LEV_{i,t} \\
 & + \varepsilon
 \end{aligned}$$

Dependent Variable	Adjusted R-squared	P-value (F)
Voluntary Disclosure	0.117461	0.002263

Hasilnya menunjukkan bahwa model memiliki R-squared 0.117461 yang berarti bahwa dengan setiap perubahan 0.117461

dalam variabel independen, variabel dependen berubah sebesar 0,117461. Selain itu, P-value 0.002263 lebih rendah dari $\alpha = 5\%$, yang menunjukkan bahwa model diterima.

Hypothesis Test

Jika p-value kurang dari taraf signifikansi 5%, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Arah dampak (positif atau negatif) juga dapat diperiksa dari uji-T ini dengan melihat koefisien. Jika koefisien menunjukkan nilai negatif, maka variabel independen memiliki hubungan negatif terhadap variabel dependen, dan sebaliknya, nilai positif mengacu pada hubungan.

Variables	Coefficient	p-values	Significant level
Const	2.54718	0.0016	
Inventory Days	0.000582804	0.0018	***
ARdays	-0.00192055	0.0003	***
APdays	-0.00086454 2	0.1293	
CGD1	0.100059	0.6668	
CGD2	-1.61149	<0.0001	***
CGD3	0.794501	0.0005	***
CGD4	1.28355	0.0101	**
FS	-0.138853	0.0119	
LEV	0.000569433	0.9782	
R-squared 0.272630, Adjusted R-squared 0.222658, P-value(F) 2.37e-06			

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk menganalisa pengaruh dari *working capital management days* dan *corporate governance* terhadap *firm value* dengan variable control yaitu *firm size* dan *leverage*. Menurut hasil dari penelitian yang telah dijelaskan, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Dikemukakan terdapat pengaruh tidak signifikan antara variabel *corporate governance disclosure* pada aspek struktur kepemilikan terhadap *firm value*.
2. Dikemukakan terdapat pengaruh signifikan negatif antara variabel *corporate governance disclosure* kepada aspek struktur dewan dan manajemen terhadap *firm value*.
3. Dikemukakan terdapat pengaruh positif signifikan antara variabel *corporate governance disclosure* kepada aspek audit eksternal dan non audit terhadap *firm value*.
4. Ditemukan pengaruh positif signifikan antar variabel *corporate governance disclosure* kepada aspek transparansi terhadap *firm value* pada perusahaan dengan sector pertambangan yang terdaftar BEI periode 2014-2018.

SARAN

Berdasarkan kesimpulan dari penelitian yang telah dikemukakan, terdapat saran dan rekomendasi yang dapat diberikan adalah:

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

Pada penelitian berikutnya, peneliti dapat menggunakan sampel perusahaan pada berbagai sector yang terdaftar Bursa Efek Indonesia agar hasil penelitian yang mendatang dapat menyeluruh.

2. Bagi Manajemen Perusahaan

Manajemen perusahaan hendaknya lebih memperhatikan implementasi *corporate governance disclosure* sehingga pengungkapan informasi yang diberikan dan dilaporkan memberikan nilai dan keunggulan serta dapat membantu bagi pemegang saham dalam pengambilan keputusan penting dalam investasi perusahaan.

3. Bagi Investor

Penelitian ini dapat membantu untuk dijadikan bahan evaluasi bagi investor untuk menata ulang kebijakan-kebijakan yang diberlakukan dalam perusahaan, terutama yang berkaitan dengan manajemen modal kerja, transparansi informasi pelaporan, serta kerjasama dengan pihak audit eksternal. Diharapkan upaya ini dapat membantu pihak manajemen dalam pengelolaan perusahaan

serta dapat membantu investor dalam melakukan kontrol atas operasional yang ada di dalam perusahaan, sehingga dapat memaksimalkan keuntungan perusahaan.

DAFTAR REFERENSI

- Akram, M., Jamil, S., Ali, N., Ali, B., & Khan, W. (2016). Impact of Working Capital Management on Market Return: A Comparative Study of Pakistan and Indian Chemical Sector. *Business Management Dynamics*, 5(10), 10.
- Aktas, N., Croci, E., & Petmezas, D. (2015). Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments. *Journal of Corporate Finance*, 30, 98-113.
- Arachchi A.N.H, Perera, W, Vijayakumaran, R. (2017). The Impact of Working Capital Management on Firm Value: Evidence from a Frontier Market. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 1946-052x.
- Bhat, K. U, Chen, Y., Jebran, K., Bhutto, N. A., (2018) Corporate governance and firm value: a comparative analysis of state and non-state owned companies in the context of Pakistan, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- Brigham EF and MC Ehrhardt (2004). *Financial Management: Theory and Practice* (11th dition). New York: South-Western College Publishers.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q . *Financial management*, 70-74.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Kurniasih, T., & Sari, M. M. R. (2013). Pengaruh Return on Assets, Leverage, Corporate Governance, Ukuran Perusahaan Dan Kompensasi Rugi Fiskal Pada Tax Avoidance. *Buletin Studi Ekonomi*.
- Lozano, M. B., Martínez, B., & Pindado, J. (2016). Corporate governance, ownership and firm value: Drivers of ownership as a good corporate governance mechanism. *International Business Review*, 25(6), 1333-1343.

- Mardiyah, Ainul, A. (2001). Pengaruh Asimetri Informasi dan Disclosure Terhadap Cost of Capital. *Simposium Nasional Akuntansi (2)*: 787-819.
- Ntim, C. G., Opong, K.K., & Danbolt, J. (2012a). The Relative Value Relevance of Shareholder Versus Stakeholder Corporate Governance Disclosure Policy Reforms in South Africa. *Corporate Governance: An International Review*, 20: 84-105.
- Onasis, K., & Robin, R. (2016). Pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI. *Bina Ekonomi*, 20(1), 1-22.
- Obradovich, J., & Gill, A. (2013). The impact of corporate governance and financial leverage on the value of American firms.
- Pervan, M., & Višić, J. (2012). Influence of firm size on its business success. *Croatian Operational Research Review*, 3(1), 213-223.
- Prugsamatz, N. C. (2010). Corporate governance effects on firm value and stock market performance: an empirical study of the stock exchange of Thailand-100-index listed companies. *AU-GSB e-Journal*, 3(2), 35-49.
- Salvatore, Dominick. (2005). *Ekonomi Manajerial Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sari, A. M. P., & Ardiana, P. A. (2014). Pengaruh Board Size Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 177-191.
- Setyanto, A. D., & Permatasari, I. (2014). Manajemen Modal Kerja dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi*, 6 (1), 66-82.
- Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of money, credit and banking*, 1(1), 15-29.