

SKRIPSI

**PENGARUH *WORKING CAPITAL MANAGEMENT*
TERHADAP *FIRM PERFORMANCE* DENGAN
LEVERAGE SEBAGAI VARIABEL MODERASI**



DIAJUKAN OLEH :

NAMA : RICHARD JULIAN

NIM : 125120239

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR SARJANA EKONOMI**

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA**

2017

UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

NAMA : RICHARD JULIAN
NPM : 125120239
PROGRAM / JURUSAN : S1 / AKUNTANSI
KONSENTRASI : AKUNTANSI KEUANGAN MENENGAH
JUDUL SKRIPSI : PERNGARUH *WORKING CAPITAL*
MANAGEMENT TERHADAP *FIRM*
PERFORMANCE DENGAN *LEVERAGE*
SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Jakarta, 20 Juli 2017

Pembimbing



(FX. Kurniawan Tjakrawala, S.E., M.Si., Ak., CA.)

UNIVERSITAS TARUMANAGARA

FAKULTAS EKONOMI

JAKARTA

ABSTRAK

PENGARUH *WORKING CAPITAL MANAGEMENT* TERHADAP *FIRM PERFORMANCE* DENGAN *LEVERAGE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris dari pengaruh *Working Capital Management* terhadap *Firm Performance* dengan variabel moderasi *Leverage*. Data diperoleh dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2014 - 2016. Sampel diseleksi dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan *slovin* sehingga terkumpul 67 perusahaan. Teknik pengolahan data menggunakan metode analisis regresi moderasi yang dianalisis dengan program SPSS versi ke-20. Hasil hipotesis mengindikasikan bahwa *Working Capital Management* berpengaruh tidak signifikan positif terhadap *Firm Performance*. Hal ini dikarenakan perusahaan menggunakan *equity* untuk membiayai modal operasi, sehingga dapat meningkatkan *Firm Performance*. Variabel *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Firm Performance*. Variabel *Leverage* termasuk kedalam variabel *Predictor Moderator* (independen), karena tidak memoderasi hubungan antara *Working Capital management* dengan *Firm Performance*. Hal ini konsisten dengan *Trade-off Theory* yang menyatakan perusahaan lebih baik menggunakan sumber dana dari pihak eksternal untuk modal operasi dan pembelian aset tetap. Perusahaan yang menggunakan hutang memiliki kemungkinan terjadinya *Financial Distress*. Hal ini berpotensi terjadi karena perusahaan tidak sanggup memenuhi kewajiban pembayaran hutang pada masa jatuh tempo. Tujuan dari perusahaan menggunakan keuangan eksternal dalam membeli aset dan pembiayaan modal adalah untuk mengurangi beban pajak dan pembayaran dividend kepada pihak investor. Dampak positif dari perusahaan yang menggunakan hutang adalah mampu memberikan persepsi positif di pasar makro sebagai perusahaan yang dapat dipercaya. Sedangkan dampak negatif adalah investor dapat menuntut premi lebih, karena perusahaan yang menggunakan hutang dipandang lebih sulit untuk membayarkan dividend. Dengan alasan tersebut, perusahaan dituntut lebih dahulu memenuhi kewajiban hutangnya dibandingkan dengan memberikan dividend kepada investor.

Kata kunci : Struktur Modal, Kinerja Perusahaan, Hutang, Ekuitas, Moderasi

EFFECT OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT ON FIRM PERFORMANCE WITH LEVERAGE AS MODERATING VARIABLE

The purpose of this research is to obtain the empirical evidence from the influence of Working Capital Management on Firm Performance with Leverage as Moderating variable. The data obtained from manufacture companies listed on Indonesia Stock Exchange for the period 2014 - 2016. Sample was selected by using purposive sampling and slovin amounted to 67 companies. Data processing techniques using moderated regression analysis method which analyzed by SPSS 20th version. The result of hypothesis indicated that Working Capital Management insignificant positive on Firm Performance. This is because the companies uses equity to finance its operating capital, so it can improve the firm performance. Leverage Variable significant negative on Firm Performance. Leverage variable is included in the Predictor Moderator Variable (independent), because it does not moderate the relationship between Working Capital Management with Firm Performance. This is consistent with the Trade-off Theory which states that companies are better off using external funding sources for operating capital and fixed asset purchases. Companies that use debt to have the possibility of occurring Financial Distress. This is potentially due the fact the companies is unable to meet its the obligation at maturity. The purpose of a company using external finance to buying assets and capital financing is to reduce the tax burden and dividend payout to the investor. The positive impact of companies that use debt is able to provide positive perceptions in the macro market as a trustworthy company. While the negative impact is investors can demand more premium, because companies that use debt is considered more difficult to pay dividend. For this reason, the companies is required to fulfill its debt obligation first by giving dividend to the investors.

Keywords : *Working Capital Management, Firm Performance, Leverage, Equity, Moderator*

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Tuhan Yesus Kristus atas semua kebaikan kasih dan anugerah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir berupa skripsi ini dengan judul **“PENGARUH *WORKING CAPITAL MANAGEMENT* TERHADAP *FIRM PERFORMANCE* DENGAN *LEVERAGE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI”**. Penelitian ini merupakan salah satu persyaratan kelulusan bagi penulis guna mencapai gelar S1 Jurusan Akuntansi di Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis menyadari banyak kesulitan yang ada dalam penyelesaiannya. Dengan adanya bantuan, bimbingan, petunjuk dan nasehat serta dorongan dari berbagai pihak, maka skripsi ini dapat diselesaikan tepat pada waktunya. Pada kesempatan ini pula, penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah berjasa memberikan bantuannya dalam penyelesaian skripsi ini, khususnya kepada:

1. Bapak FX. Kurniawan Tjakrawala, S.E., M.Si., Ak., CA. selaku Dosen Pembimbing Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara yang telah bersedia meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk membimbing penulis selama proses penyusunan skripsi ini.
2. Bapak Dr. Sawidji Widoatmodjo, S.E., M.M., M.B.A. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
3. Bapak Hendro Lukman, S.E., M.M., Ak., CPMA, CA, CPA (Aust.) selaku Ketua Jurusan S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
4. Para Dosen dan Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara yang telah memberikan ilmu dan pengetahuan, serta membimbing dan mendidik penulis selama masa perkuliahan di Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
5. Para staf administrasi dan staf perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara atas pelayanan yang diberikan.

6. Kedua orang tuaku, saudariku dan seluruh anggota keluarga lain yang juga telah banyak mendukung secara moril maupun materiil serta doa kepada penulis selama menuntut ilmu di Universitas Tarumanagara.
7. Laura Mei yang selalu memberikan memotivasi, membantu, dan mendoakan selama pengerjaan skripsi ini.
8. Teman-teman seperjuangan sampai akhir kuliah di Universitas Tarumanagara yang selalu mengganggu dan membantu mengerjakan : Andre Hadiyanto, Daniel P. Hariandja, Heri Bertus Agus Dwi Chayo, Kemas Pandu W. P., Louis Kevin, Yehuda Aditya R., dan Yusak David Hizkiel. Teman sebangkuan Albert Tianadi, Desfernando Roky, Kristina Oentoro, dan Peter. Teman-teman lainnya yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, terima kasih atas nasihat, dukungan, & semangat yang telah diberikan kepada penulis, God bless you all.
9. Teman-teman dan saudara seiman dari DATE Tomang 3 dan Remaja Pantekosta Ketapang yang selalu mendoakan dan memberikan semangat selama pengerjaan skripsi ini hingga selesai.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa penelitian ini jauh dari sempurna baik isi, tata bahasa, maupun dari segi penyusunan, yang dikarenakan keterbatasan kemampuan penulis. Semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Jakarta, 20 Juli 2017

Richard Julian

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
ABSTRAK	iv
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Permasalahan	1
1. Latar Belakang Masalah	1
2. Identifikasi Masalah	4
3. Batasan Masalah	5
4. Perumusan Masalah	5
B. Tujuan dan Manfaat	6
1. Tujuan	6
2. Manfaat	6
BAB II LANDASAN TEORI	7
A. Gambaran Umum Teori	7
B. Definisi Konseptual Variabel	12
C. Kaitan antara Variabel-Variabel	14
D. Penelitian yang Relevan	15
E. Kerangka Pemikiran	20
F. Hipotes Penelitian	21
BAB III METODE PENELITIAN	22
A. Desain Penelitian	22

	B. Populasi, Teknik Pemilihan Sampel, dan Ukuran Sampel	22
	C. Operasionalisasi Variabel dan Instrumen	24
	D. Analisis Data	26
BAB IV	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	32
	A. Deskripsi Subyek Penelitian	32
	B. Deskripsi Objek Penelitian	34
	C. Hasil Uji Asumsi Analisis Data	36
	D. Hasil Analisis Data	42
	E. Pembahasan	55
BAB V	PENUTUP	58
	A. Kesimpulan	58
	B. Keterbatasan dan Saran	59
	DAFTAR BACAAN	61
	DAFTAR RIWAYAT HIDUP	65
	LAMPIRAN	66

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran	20
Gambar 3.1. Metode Penelitian	26

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu	15
Tabel 3.1. Operasionalisasi Variabel	24
Tabel 3.2. Jenis Variabel Moderasi	28
Tabel 4.1. Prosedur Pengambil Sampel	33
Tabel 4.2. Hasil Uji Statistik Deskriptif	34
Tabel 4.3. Hasil Uji Normalitas	37
Tabel 4.4. Tabel Pengambilan Keputusan Autokorelasi . .	38
Tabel 4.5. Hasil Uji Autokorelasi	39
Tabel 4.6. Hasil Uji Park	41
Tabel 4.7. Hasil Uji Parsial Setelah Dilakukan Interaksi.	44
Tabel 4.8. Hasil Uji Anova Setelah Dilakukan Interaksi.	47
Tabel 4.9. Hasil Uji Koefisien Determinasi Setelah Dilakukan Interaksi	48
Tabel 4.10. Hasil Koefisien Determinasi	50
Tabel 4.11. Hasil Uji F atau Uji Anova	51
Tabel 4.12. Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual . .	52
Tabel 4.13. Hasil Uji Residual	54

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran I Daftar Nama Perusahaan	66
Lampiran II Hasil Uji Regresi Moderasi Sebelum Interaksi .	75
Lampiran III Hasil Uji Regresi Moderasi Setelah Interaksi .	77
Lampiran IV Hasil Uji Analisis Deskriptif	79
Lampiran V Hasil Uji Asumsi Klasik	80

BAB I

PENDAHULUAN

A. Permasalahan

1. Latar Belakang Masalah

Sebuah perusahaan pada dasarnya dibiayai oleh pinjaman modal jangka panjang. Salah satu hal yang juga dijadikan modal dari sebuah perusahaan adalah investasi jangka pendek, dan sumber lainya yang memiliki waktu jatuh tempo dibawah satu tahun, yang mengidentifikasikan bagian utama dari neraca keuangan perusahaan tersebut. Pengelolaan *Working Capital Management* sangatlah penting bagi sebuah perusahaan, karena hal ini dapat mempengaruhi pada *Firm Performance* dan resiko perusahaan (*Firm Risk*) dimana dapat mengakibatkan pengaruh pada nilai perusahaan (*Firm Value*) (Smith, 1980 dalam Hassan, et al., 2014).

Dalam *Firm Performance* modal yang digunakan perusahaan sangatlah penting, karena dapat berdampak secara langsung pada profitabilitas (*Profitability*) perusahaan, dimana kesalahan dalam pengambilan keputusan dapat mengakibatkan perusahaan mengalami penurunan profitabilitas yang dapat mengakibatkan perusahaan tidak mengalami pertumbuhan (*growth*) (Hassan, et al., 2014).

Pengukuran kinerja perusahaan memainkan peran utama dari pengembangan perusahaan tersebut, implementasi bisnis, dan memantau rencana strategis, supaya manajer dapat mengevaluasi apakah tujuan dari perusahaan tercapai, karena langkah selanjutnya adalah pengembangan bisnis dan memberi kompensasi bisnis. Hal ini dapat menjadi tolok ukur bagi manajer dalam memantau kinerja maksimal perusahaan (Evgeny, 2014).

Terdapat masalah-masalah yang berkembang dalam publik dimana terdapat penurunan jumlah aset dari banyak perusahaan sejak tahun tertentu, dimana banyak perusahaan yang mulai menghemat aset sementara dan modal yang digunakan untuk periode operasi, serta menurunkan waktu rotasinya

modal dalam waktu dibawah 1 (satu) tahun untuk menandakan bagian penting dari laporan keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa sangat penting mengelola *Working Capital Management* seluruh perusahaan yang ada. Profitabilitas (*Profitability*), likuiditas (*Liquidity*), dan lain-lainya menekan pada pengembangan manajemen modal kerja yang secara berdampak pada perusahaan dalam bertahan dari masalah keuangan (Hassan, 2014).

Working Capital Management proporsi yang cukup tinggi dari total sumber daya yang dimanfaatkan perusahaan. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan menggunakan modal kerja yang lebih efisien dan mengelolanya dengan lebih efektif, sehingga peningkatan risiko kebangkrutan juga akan menurun. Dengan cara meningkatkan kinerja perusahaan (*Firm Performance*) maka kebutuhan hutang juga harus dikurangi atau diminimalkan. Fitur dari *Working Capital Management* adalah Ekuitas (*Equity*) dimana ekuitas (*Equity*) mendapatkan perhatian khusus dalam hal sumber daya suatu perusahaan yang mempengaruhi jumlah dari nilai perusahaan yang tetap mengikuti pemotongan kewajibannya (Mumtaz, et al., 2010).

Beberapa literatur tentang modal kerja yang berdampak terhadap *Firm Performance*, biasanya hanya mencakup tentang penelitian pada siklus bisnis yang mendapatkan dampak dari modal kerja. Penelitian Merville dan Tavis (1973) dalam jurnal Julius, et al. (2014) mengenai “*The Impact of Working Capital Management on Firm Profitability in different bussiness Cycle: Evidence from Finland*” menguji hubungan antara kebijakan modal perusahaan dan siklus bisnis untuk mengetahui kinerja dari perusahaan tersebut. Dalam penelitian yang lebih baru sudah menjelaskan seberapa besar kepercayaan perusahaan atas pinjaman bank untuk membiayai modal kerja, pentingnya ketergantungan eksternal perusahaan untuk memenuhi kebutuhan keuangan (*Financing*) pada hubungan industri dan bisnis dalam siklus jangka pendek, dan pengaruh indikator bisnis terhadap faktor-faktor penentu dalam pengelolaan modal kerja (Enqvist, et al., 2014).

Working Capital Management memiliki dampak secara langsung terhadap *Firm Performance* dikarenakan sebuah perusahaan akan membutuhkan modal

kerja untuk menjalani proses operasi dari perusahaan tersebut, hal ini sangat penting dikarenakan jika sebuah perusahaan tidak memiliki modal maka perusahaan akan berhenti beroperasi, yang akan berakibat fatal pada penjualan (*Sales*), nilai saham (*Common Stock*), dan berujung pada kebangkrutan. Sebuah perusahaan akan berusaha untuk berada pada tingkat efisien dan maksimal dalam menjalankan operasi perusahaan, karena sebuah perusahaan yang memiliki tingkat efisien tinggi akan dapat mengurangi kebutuhan akan modal tambahan, hal ini dapat dipastikan dari jumlah profitabilitas (*Profitability*) perusahaan dan Likuiditas (*Liquidity*) perusahaan yang terus meningkat sehingga perusahaan dinyatakan bertumbuh (*Growth*).

Leverage merupakan variabel yang penting dalam penelitian ini, dikarenakan disini dapat menghitung seberapa besar perusahaan menggunakan keuangan eksternalnya, seperti hutang dan pinjaman yang digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan, disini ada banyak cara sebuah perusahaan dalam memanfaatkan *Leverage* yang telah didapatnya, seperti dengan membeli aset tetap dan penggunaan derivatif (Hassan, et al, 2014).

Dalam menghitung besarnya *Leverage* dengan rasio apapun ditunjukan besarnya kemampuan perusahaan dalam mencapai kemampuan finansialnya untuk membayar hutang dan pinjaman yang merupakan kewajibanya. Ada terdapat beberapa rasio berbeda dalam menghitung *Leverage* namun selalu ada hutang, aset, ekuitas, dan biaya bunga. Di Pakistan ada penelitian yang telah meneliti mengenai pengaruh *Leverage* terhadap kebangkrutan sebuah perusahaan, hal ini terjadi karena banyak perusahaan yang ternyata memiliki jumlah hutang yang terlalu besar sehingga memiliki resiko yang sangat besar dalam mengalami kebangkrutan (Hassan, et al., 2014).

Dampak dari banyaknya hutang yang dimiliki perusahaan kepada *Firm Performance* belum sepenuhnya ditentukan, dimana beberapa penemu telah menemukan hubungan positif dan negatif dari hutang (*Liabilities*) dengan *Firm Performance* (Bae, et al., 2016).

Penelitian ini dilakukan dengan alasan pada penelitian terdahulu sulit mendapatkan publikasi mengenai variabel *Working Capital Management*

terhadap *Firm Performance* yang dimoderasi dengan variabel *Leverage*, hal ini dikarenakan belum ada penelitian yang meneliti mengenai pengaruh *Leverage* secara moderasi. Peneliti termotivasi untuk menguji keberadaan variabel *Leverage* dalam asosiasi antara *Working Capital Management* dengan *Firm Performance* dengan *Leverage* sebagai variabel moderasi, sejauh ini belum ada riset dengan topik ini dilakukan di Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara maupun di Indonesia sehingga riset ini memiliki unsur kebaruan. maka penelitian ini diberikan judul :

“PENGARUH *WORKING CAPITAL MANAGEMENT* TERHADAP *FIRM PERFORMANCE* DENGAN *LEVERAGE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI”.

2. Identifikasi Masalah

Mengacu pada latar belakang yang sudah disampaikan tersebut, maka sudah dapat diidentifikasi masalah yang berkaitan dengan kinerja perusahaan *Firm Performance*. Dalam penelitian ini dibahas mengenai faktor yang dapat mempengaruhi *Firm Performance* yang dianggap dapat menentukan jalanya sebuah perusahaan dan menentukan kinerja operasi perusahaan.

Pentingnya mengetahui kinerja perusahaan dikarenakan sebuah perusahaan harus dijaga untuk selalu berada pada tingkat kinerja yang dapat menghasilkan keuntungan yang maksimal, dimana terdapat faktor yang mempengaruhi *Firm Performance* itu sendiri, seperti : *Working Capital Management*. Pemilihan faktor tersebut dikarenakan adanya kontradiksi yang mempengaruhi sebuah *Firm Performance*, oleh sebab itu dilakukanlah penelitian lebih lanjut dalam masalah ini.

Dimana dalam penelitian ini dimasukan *Leverage* sebagai variabel moderasi yang dapat mempengaruhi hubungan antara *Working Capital management* terhadap *Firm Performance* dalam masa operasi perusahaan kedepanya.

3. Batasan Masalah

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini dibatasi pada perusahaan yang *listing* di BEI (Bursa Efek Indonesia) dan berada pada sektor manufaktur. Hal ini dilakukan karena jumlah perusahaan dalam sektor manufaktur memiliki populasi lebih banyak, sehingga sampel yang diperoleh dalam penelitian ini dapat lebih banyak. Periode penelitian ini dibatasi hanya berjumlah 3 (tiga) tahun dari tahun 2014 – 2016.

Jumlah variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dibatasi hanya 1 (satu). Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah *Working Capital Management*, dengan variabel moderasi *Leverage*.

4. Perumusan Masalah

Perumusan masalah ini dibuat untuk mengetahui dengan jelas permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini. Berdasarkan latar belakang yang telah dibuat maka dapat dikemukakan sebelumnya, terdapat permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan menjadi :

- a. Apakah *Working Capital Management* memiliki pengaruh yang positif terhadap *Firm Performance* pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2016.
- b. Apakah *Leverage* dapat memoderasi hubungan *Working Capital Management* dengan *Firm Performance* pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2016.

B. Tujuan dan Manfaat

1. Tujuan

Penelitian ini dilaksanakan untuk :

- a. Menguji apakah *Working Capital Management* dapat berpengaruh secara positif terhadap *Firm Performance* pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2016.
- b. Menguji apakah *Leverage* dapat memoderasi hubungan antara *Working Capital Management* dengan *Firm Performance* pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2016.

2. Manfaat

Penelitian ini dilakukan dengan harapan dapat memberikan manfaat kedepannya :

- a. Bagi Peneliti
Hasil Penelitian ini dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pentingnya *Firm Performance* dalam menentukan efisiensi operasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2016.
- b. Bagi Investor
Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi bagi seorang investor untuk memutuskan pengambilan keputusan dalam berinvestasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2016.
- c. Bagi Masyarakat
Hasil dari penelitian ini dapat menjadi sumber informasi bagi lingkungan konsumen untuk mengetahui asal produk yang dikonsumsi, serta dapat mengetahui seberapa besar kinerja perusahaan.
- d. Bagi Penelitian Selanjutnya
Penelitian ini dapat menjadi *referensi* untuk peneliti selanjutnya yang meneliti tentang kinerja perusahaan (*Firm Performance*).

DAFTAR PUSTAKA

- Abuzayed, Bana, (2011), *“Working Capital Management and Firm’s Performance in Emerging markets : the Case of Jordan”*, International Journal of Managerial Finance, Vol. 8, No. 2, 2012, pp. 155-179, Emerald Group Publishing Limited, 1743-9132, DOI 10.1108 / 1743 9131 2112 16620.
- Alipour, M., (2012), *“The Effect of Intellectual Capital on Firm Performance : an Investigation of Iran Insurance Companies, Measuring Business Excellence*, Vol. 16, No. 1, pp. 53-66, Emerald Group Publishing Limited, ISSN 1368-3047, DOI 10.1108 / 1368 3041 2112 04671, www.emerald.com.
- Bae, J., Et al., (2016), *“Taming Polysemous Signals : The Role of Marketing Intensity on the Relationship between Financial Leverage and Firm Performance”*, Review of Financial Economics, REVFIN 396, S1058-3300(16)30019-2.
- Banos-Callabero, S., Et al., (2013), *“Working Capital Management, Corporate Performance, and Financial Constraints”*, Journal of Business Research, No. 7, JBR-07710.
- Bartlett, James E., Et al., (2001), *“Organizational Research : Determining Appropriate Sample Size in Survey Research”*, Information Technology, Learning, and Performance Journal, Vol. 19, No. 1.
- Baumgartner, R. J. dan Ebner, D., (2010), *“Corporate Sustainability Strategies : Sustainability Profiles and Maturity Levels”*, Sustainable Development, Sust. Dev. 18, 76-89, Published online 4 Februari 2010 in Wiley InterScience, (www.interscience.wiley.com), DOI : 10.1002/sd. 447.
- Bohl, M. T., Et al., (2013), *“From Hero to Zero : Evidence of Performance Reversal and Speculative Bubbles in German Renewable Energy Stocks”*, Departement of Economic.
- Caballero, S. B., (2013), *“Working Capital Management, Corporate Performance, and Financial Constraints”*, Journal of Business Research, JBR-07710, pp.7, DOI : 10.1016 / j.jbusre.2013.01.016, www.sciencedirect.com.
- Colombage, H. P. S. S. K. S., (2017), *“Working Capital Management and Firm Profitability : A-Meta Analysis”*, Qualitative Research in Financial Markets, Vol. 9, Iss 1, DOI : 10.1108 / QRFM-06-2016-0018.
- Enqvist, J., Et al., (2014), *“The Impact of Working Capital Management on Firm Profitability in Different Business Cycle : Evidence from Finland”*, Research

- in *International Business and Finance* 32, pp. 36-49, 0275-5319, www.sciencedirect.com.
- Evgeny, Ilyukhin, (2015), "*The Impact of Financial Leverage on Firm Performance : Evidence From Russia*", *Corporate Finance, Journals of Corporate*, Issue No. 2(34).
- Ghozali, Imam, (2016), "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) Version 23rd", Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang, Halaman 101 – 230, ISBN : 979.704.015.1.
- Goddard, J., Et al., (2009), "*Sources of Variation in Firm Profitability and Growth*", *Journal of Business Research* 62, pp. 495-508, www.sciencedirect.com.
- Hasegawa, N., Et al., (2017), "*The Adoption of Stock Option Plans and Their Effect on Firm Performance During Japan's Period of Corporate Governance Reform*", *Journals of The Japanese and International Economies*, S0889-1583(17)30012-16, DOI 10.1016/j.jjie.2017.02.002, YJJIE 954.
- Hassan, N. U., Et al., (2014), "*Effect of Working Capital Management on Firm Performance : An Empirical Study of Non-Financial Listed Firm in Pakistan*", *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, Vol. 4, No. 6, ISSN : 2222-6990, DOI : 10.6007/IJARBS/v4-i6/931.
- Inam, A. dan Mustafa Mir, G., (2014), "*The Impact of Financial Leverage on Firm Performance in Fuel and Energy Sector, Pakistan*", *European Journal of Business and Management*, Vol. 6, No. 37, 2014, ISSN 2222-1905 (Paper) ISSN 2222-2839 (Online), www.iiste.org.
- Kandukuri, R. L., Et al., (2015), : "*Effect of Corporate Governance on Firm Performance – A Study of Selected Indian Listed Companies*", *Overlap of Private Sector with Public Sector Around the Globe Research in Finance*, Vol. 31, pp. 47-64, Emerald Group Publishing Limited, ISSN : 0196-3821, DOI : 10.1108 / S0196-3821 2015 0000 031010.
- Kim, J. B., Et al., (2015), "*Financial Statement Comparability and Expected Crash Risk*", *Journal of Accounting and Economics*, JAE1095, S0165-4101(16)00002-1.
- Martynov, Aleksey, (2016), "*Alliance Portfolio and Firm Performance : the Moderating role of Firm's Strategic Positioning*", *Jurnal Strategic and Management*, Vol. 10 No. 2, 2017, pp. 206-226, Emerald Publishing Limited 1755-425X, DOI 10.1108 / JSMA-01-2016-0003.

- Mousavi, Z. dan Jari, A., (2012), *“The Relationship Between Working Capital Management and Firm Performance :Evidence from Iran”*, *International Journal of Humanities and Social Science*, Vol. 2, No. 2.
- Mule, R. K. dan Mukras, M. S., (2015), *“Financial Leverage and Performance of Listed Firms in Frontier Market : Panel Evidence From Kenya”*, *European Scientific Journal*, Vol. 11, No. 7, ISSN : 1857-7881 (print), e-ISSN : 1857-7431.
- Mumtaz, Adeel., Et al., (2010), *“Impact of Working Capital Management on Firm’s Performance : Evidence from Chemical Sector Listed Firms in KSE-100 Index”*, *IOSR Jurnal of Business and Management (IOSR-JBM)*, e-ISSN: 2278-478X, p-ISSN: 2319-7668, pp 93-100, www.iosrjournals.org.
- Sunderkotter, M., (2011), *“Fuel Mix Characteristic and Expected Stock Returns of European Power Companies”* *Chair for Management Sciences and Energy Economics University of Duisburg-Essen*, EWL Working Paper No. 06/2011.
- Teeratansirikool, L., Et al., (2013), *“Competitive Strategies and Firm Performance : The Mediating Role of Performance Measurement”*, *International Journal of Productivity and Performance Management*, Vol. 62, No. 2, Emerald Group Publishing Limited, 1741-0401, DOI 10.1108 / 1741 0401 3112 95722, www.emerald.com.
- Tongurai, C. V. J., (2015), *“The Effect of Leverage on Performance : Domestically-Oriented vs. Internationally-Oriented Firms”*, *Research in International Business and Finance*, RIBAF 362, S0275-5319(15)00021-5.
- Weygandt, J. J., Et al., (2016), *“Financial Accounting IFRS (International Financial Reporting Standard) 2E Edition”*, Printed in the United States of America, pp. 22, ISBN-13 978-1-118-28590-9.
- Yazdanfar, D. dan Ohman, P., (2016), *“The Impact of Trade Credit Use on Firm Profitability : Empirical Evidence from Sweden”*, *Jurnal of Advances in Management Research*, Vol. 13 Issue: 2, pp. 116-129, DOI : 10.1108 / JAMR-09-2015-0067.