

Studi Literatur: Pengaruh *Working Capital* Terhadap Aset dan Liabilitas Perusahaan

Maria Vania Handayani¹, Silviana Wuga², Rania Khomara³, Carmel Meiden⁴

^{1,2,3,4}Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jakarta

Email : (36200341@student.kwikkiangie.ac.id), (32200006@student.kwikkiangie.ac.id),
(38200291@student.kwikkiangie.ac.id), (carmel.meiden@kwikkiangie.ac.id)

Abstract

This literature study was conducted to study and integrate the effect of working capital on the performance of a company. The term working capital refers to the net working capital used during an accounting period. Net working capital refers to the difference between the total assets and liabilities of a company. Examples that include working capital are: cash, banks, receivables, securities, and other current assets. Working capital can be used as an indicator of the level of financial soundness of a company. Depending on whether the nominal asset or debt is higher, from that it can be determined how the company's financial condition for that period. According to Kasmir (2016: 252-253) for relatively small companies, the role of working capital is very important. Small companies tend to find it more difficult to enter large and long-term capital markets. Corporate funding relies more on short-term debt. Like trade debt, one year bank debt which of course can affect working capital. Kasmir also said that, There is a very close relationship between sales growth and working capital requirements. The increase in sales is related to the increase in receivables, inventories and also cash balances. Vice versa if there is a decrease in sales, the components in current assets will be affected. The development of working capital management is a form of managing the company's current assets and current liabilities with the aim of achieving a balance between profit and risk so that it can make a positive contribution to company value, namely increasing profits and reducing risk. The condition of the company is influenced by working capital management in increasing and controlling its liquidity. Where a company must provide sufficient working capital in order to carry out the company's operations. In addition, an increase or decrease in liquidity can be seen in the company's working capital.

Key words: Working Capital, Asset, Liability, Company

1. Latar Belakang

Working Capital Management atau disebut dengan manajemen modal kerja merupakan bagian yang vital bagi suatu perusahaan karena dapat mempengaruhi profitabilitas dan likuiditas. Jika profitabilitas perusahaan tidak stabil hal itu akan menentukan tingkat kesehatan dan nasib keuangan perusahaan untuk tetap bertahan, sama halnya dengan likuiditas. Perusahaan akan mengalami kebangkrutan jika tidak memperhatikan likuiditas. Lebih lanjut mengenai *working capital* sebagai indikator kesehatan keuangan perusahaan, Semakin besar selisih antara aset dengan utang jangka pendek perusahaan, dapat dikatakan bahwa kondisi keuangan perusahaan baik-baik saja. Namun, apabila jumlah utang lebih tinggi di atas aset dan menimbulkan angka modal kerja bersih yang cenderung negatif, maka dapat dikatakan kondisi perusahaan terancam bangkrut.

Dalam perusahaan komposisi dari aset lancar umumnya sangat besar, sehingga dapat mencapai setengah dari total aset perusahaan (Deloof dalam Mathuva, 2010) maka dari itu aset lancar perlu diperhatikan karena berkaitan dengan likuiditas perusahaan. Namun dengan adanya modal kerja yang tinggi juga dapat menimbulkan kerugian karena dana yang berlebihan menjadi tidak produktif. Disisi lain kekurangan aset lancar membuat suatu perusahaan kesulitan dalam beroperasi. Maka dari itu perusahaan harus dapat mengelola aset lancarnya secara efektif.

Tujuan dari *Working Capital*

Working capital dapat berguna dalam mencukupi likuiditas perusahaan. *Working capital* ini dapat dialokasikan sebagai dana darurat perusahaan dalam mendanai beban jangka pendek atau bahkan jangka panjang yang harus segera dilunasi sebelum jatuh tempo. Dengan begitu perusahaan artinya berhasil dalam mengelola *working capital*. Agar perusahaan memiliki persediaan barang dagang yang memadai untuk memenuhi kebutuhan konsumennya. Modal dapat diinvestasikan kembali untuk

mendapatkan tambahan pendapatan, contohnya dalam menyediakan kredit bagi konsumen dengan syarat yang sudah disesuaikan dengan kemampuan yang dimiliki konsumen dalam mencicil kreditnya. Tujuan lainnya pun dalam rangka mengoptimalkan pemakaian aktiva lancar yang berkaitan dengan penambahan penjualan serta keuntungan perusahaan. Selain itu, dapat menjaga nilai mata uang, dalam arti perusahaan bisa menempatkan dana untuk meminimalkan inflasi besar-besaran dengan cara menanamkan modal kerja perusahaan ke sejumlah investasi yang terjamin.

Komponen *working capital management* (WCM)

Komponen *working capital management* meliputi *average collection period* (ACP), *inventory conversion period* (ICP), *average payment period* (APP), dan *cash conversion cycle* (CCC). Selain itu, *working capital management* juga dapat dilihat dan diukur dari tingkat keagresifan perusahaan dalam menerapkan kebijakan *working capital management*-nya. Perusahaan yang agresif atau konservatif dalam kebijakan *working capital*-nya akan menghasilkan kinerja yang berbeda dan menghadapi risiko yang berbeda pula. Mayoritas penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *cash conversion cycle*, *average collection period*, dan *inventory conversion period* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan *average payment period* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Dong dan Su, 2010; Mathuva, 2010; Raheman dan Nasr, 2007; Sen dan Oruc, 2009). Terkait dengan tingkat agresivitas kebijakan *working capital management*, Weinraub dan Visscher (1998) menyebutkan bahwa kebijakan *working capital financing* (pendanaan) yang konservatif. Sedangkan Horne dan Wachwicz dalam Nazir dan Afza (2009) menyebutkan bahwa kebijakan investasi yang konservatif akan memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Dengan kata lain, kebijakan investasi yang agresif akan memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan.

Penggunaan Modal kerja

Penggunaan modal kerja Menurut Gito Sudarmo dan Basri, (2002:47) mengatakan bahwa penggunaan modal kerja akan menyebabkan perubahan bentuk maupun penurunan jumlah aktiva lancar. Penggunaan aktiva lancar yang mengakibatkan turunnya modal kerja adalah:

1. Pembayaran kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan. Dikatakan sebagai penggunaan modal kerja apabila perusahaan mengalami kerugian yaitu jumlah biaya dalam suatu periode lebih besar daripada jumlah penghasilannya.
2. Pembayaran kerugian-kerugian yang diderita oleh perusahaan karena adanya penjualan surat-surat berharga atau efek maupun kerugian insidental lainnya. Kerugian insidental adalah kerugian pada saat tertentu yang keduanya mengakibatkan berkurangnya modal kerja.
3. Adanya pembayaran utang-utang jangka panjang, utang hipotik, obligasi maupun utang jangka panjang lainnya.
4. Adanya pembelian aktiva tetap atau investasi jangka panjang lainnya yang mengakibatkan berkurangnya aktiva lancar atau tumbuhnya utang lancar.
5. Adanya pengambilan uang kas oleh pemilik perusahaan dan pengambilan keuntungan atas pengambilan dividen oleh pemilik dalam perseroan terbatas.

Rumusan Masalah:

1. Apakah rasio keuangan (rasio *leverage/ Operating Income to Total Liabilities* secara simultan berpengaruh terhadap pertumbuhan laba perusahaan?
2. Apakah rasio likuiditas/ *Working Capital to Total Asset* (WCTA) berpengaruh terhadap pertumbuhan laba perusahaan?
3. Apakah rasio aktivitas/*Total Assets Turnover* (TAT) terhadap pertumbuhan laba perusahaan?
4. Apakah rasio profitabilitas/*Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap pertumbuhan laba perusahaan?
5. Apakah rasio profitabilitas/*Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap pertumbuhan laba perusahaan?

2. Kajian Pustaka

Laporan keuangan

Laporan keuangan adalah bukti pencatatan atau peringkasan berbagai transaksi, baik penjualan maupun pembelian dan kredit pada periode waktu tertentu. Tujuan dibuatnya laporan keuangan tak lain untuk memberikan informasi yang valid mengenai hasil operasi perusahaan bagi para pengguna untuk mengevaluasi keputusan terkait sumber daya. SFAC No. 2 *Qualitative Characteristics of Accounting Information* menjelaskan bahwa salah satu karakteristik kualitatif yang harus dimiliki oleh informasi akuntansi agar tujuan pelaporan keuangan dapat tercapai adalah kemampuan prediksi.

Analisis Rasio Keuangan

Dalam penelitian ini, rasio likuiditas diprosikan dengan WCTA, karena dari peneliti sebelumnya, rasio ini yang paling mempengaruhi pertumbuhan laba. WCTA dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{WCTA} = \frac{\text{aktiva lancar} - \text{hutang lancar}}{\text{Jumlah aktiva}}$$

Rasio solvabilitas/*leverage* diprosikan dengan OITL dengan rumus sebagai berikut ;

$$\text{OITL} = \frac{\text{laba operasi sebelum bunga dan pajak}}{\text{Jumlah hutang}}$$

Rasio aktivitas dapat dirumuskan sebagai berikut ;

$$\text{TAT} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio Profitabilitas diprosikan pada *Return On Asset* (ROA) dan *Return on equity* (ROE) dirumuskan sebagai berikut ;

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Hubungan antara Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

- ❖ H₁: WCTA berpengaruh positif terhadap pertumbuhan laba
- ❖ H₂: OITL berpengaruh positif terhadap pertumbuhan laba
- ❖ H₃: TAT berpengaruh positif terhadap pertumbuhan laba
- ❖ H₄: ROA berpengaruh positif terhadap pertumbuhan laba
- ❖ H₅: ROE berpengaruh positif terhadap pertumbuhan laba

Average Collection Period (ACP)

Average Collection Period adalah waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengumpulkan piutang dari pelanggan dan mengubah piutang dagang menjadi uang tunai (Alipour, 2011; Taurigana dan Adrifa, 2013; Weston dan Brigham, 1998 dalam Fatiha & Pangestuti, 2015).

Pengukuran *Average Collection Period* yang pendek dapat menunjukkan kebijakan kredit yang ketat dan manajemen piutang yang efektif sehingga memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sebaliknya, ACP yang panjang menunjukkan bahwa perusahaan harus lebih memperketat kebijakan kreditnya dan meningkatkan pengelolaan piutang agar dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Inventory Conversion Period (ICP)

Menurut Brigham dan Houston (2006, p. 133) periode konversi persediaan adalah rata-rata waktu yang dibutuhkan untuk mengonversi bahan baku menjadi barang jadi dan kemudian menjual barang tersebut. Semakin pendek umur rata-rata suatu inventory, semakin likuid atau aktif inventory tersebut.

Average Payment Period (APP)

Periode pembayaran utang dapat didefinisikan sebagai rata-rata waktu yang diperlukan perusahaan untuk membayar atau melunasi tenaga kerja dan bahan baku serta melakukan pembayaran (Fauzan & Laksito, 2015). Menurut Sumbramanyam (2014), periode pembayaran utang memberikan indikator dari rata-rata waktu yang digunakan sebuah perusahaan untuk membayar kewajibannya kepada supplier.

Cash Conversion Cycle (CCC).

Cash Conversion Cycle atau Siklus Konversi Kas merupakan sebuah metrik yang menunjukkan waktu perusahaan dalam mengubah investasi dalam persediaan menjadi uang tunai. Siklus konversi tunai memiliki formula mengukur jumlah waktu, hari, kemudian perusahaan menggunakannya untuk mengubah input sumber dayanya menjadi uang tunai.

Bisa juga dikatakan bahwa *cash conversion cycle* atau CCC merupakan sebuah perhitungan untuk mengukur seberapa lama kas diikat dalam inventaris sebelum inventaris tersebut dijual dan uang tunai dikumpulkan dari pelanggan.

Manfaat *cash collection cycle* bagi perusahaan :

1. Menilai efisiensi pengelolaan modal
2. Membantu menaikkan penjualan
3. Menarik investor saham

3. Metode Penelitian

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah 300 perusahaan manufaktur yang terdaftar di sampel dari penelitian ini berjumlah 200 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2010-2014. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan teknik *purposive sampling*.

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dengan kriteria sebagai berikut :

1. Merupakan perusahaan manufaktur
2. Terdiri dari perusahaan yang memiliki laba positif selama 5 tahun berturut-turut.
3. Memiliki laporan keuangan perusahaan yang disajikan dalam mata uang rupiah.
4. Laporan keuangan digunakan untuk menghitung pertumbuhan rasio keuangan dan juga untuk menghitung pertumbuhan laba.

Teknik Analisa Data dan Pengujian Kualitas Data

Penelitian ini menguji pertumbuhan rasio keuangan terhadap pertumbuhan laba perusahaan dengan analisis regresi berganda. Model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Y_t = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan :

Y_t = Pertumbuhan laba

a = Koefisien konstanta

b = Koefisien regresi dari masing - masing variabel

X_1 = WCTA (*Working Capital to Total Asset*)

X_2 = OITL (*Operating Income to Total Liabilities*)

X_3 = TAT (*Total Asset Turnover*)

X_4 = ROA (*Return On Aset*)

X_5 = ROE (*Return On Equity*)

e = koefisien error (variabel pengganggu)

4. Hasil dan Pembahasan

Analisis Statistika Deskriptif

Tabel 1. Tabel Statistika Deskriptif

	Mean	Std. Deviation	N
Growth	0.0876	1.2678	200
WCTA	0.2357	0.2232	200
OITL	0.3874	0.4781	200
TAT	1.1496	0.5477	200
ROA	0.1093	0.0958	200
ROE	0.1827	0.2096	200

Tabel 2. Tabel Hasil Uji Normalitas *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

		Unstandardized Residual
N		200
Normal	Mean	0.000000
Parameters	Std. deviation	0.57171324
	absolute	0.094
Most	Positive	0.094
Differences	Negative	-0.076
Kolmogorov-Smirnov Z		0.937

		Unstandardized Residual
Asymp. Sig		0.343

- a. Test distribution is normal
 b. Calculated from data
 pada tabel 4.2 dapat dilihat nilai *p-value* sebesar 0,343, yang menunjukkan bahwa *p-value* (0,343) > 0,05 (α), maka dapat dikatakan bahwa data terdistribusi secara normal.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3. Tabel Hasil Tes *Heteroskedastisitas coefficients*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig
(Constant)	1.320	1.575		1.578	0.356
WCTA	-0.543	0.342	-0.269	-1.244	0.467
OITL	-0.643	0.834	-0.267	-0.093	0.474
TAT	-0.878	0.892	-0.572	-2.723	0.135
ROA	-0.033	0.681	-0.057	-0.367	0.455
ROE	-0.245	0.478	-0.378	-6.623	0.335

- a. Dependent variable: abres_ GROWTH
 Pengambilan keputusan: Apabila $\text{sig} < \alpha$, maka terjadi heteroskedastisitas :Tabel hasil tes heteroskedastisitas diatas menunjukkan semua nilai signifikansi variabel diatas α (0,05), sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas.

5. Kesimpulan

Kesimpulan

Working capital management yang ditunjukkan oleh cash conversion cycle tidak tampak berpengaruh secara substansial terhadap profitabilitas maupun bagi risiko perusahaan. Namun secara tidak langsung arahnya sesuai dengan hipotesis bahwa cash conversion cycle berpengaruh terhadap kinerja perusahaan secara negatif. Walau begitu, salah satu faktor working capital management yang lain

yaitu average payment period berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas dan risiko perusahaan.

Begitu juga dengan working capital management dari sisi investasi dan kebijakan pendanaan yang berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Untuk risiko perusahaan, yang mempengaruhi secara signifikan hanyalah kebijakan investasi saja. Namun, tingkat keagresifan working capital management yang lebih sesuai dengan hipotesis yang diajukan adalah kebijakan investasi, semakin agresif kebijakan investasi yang dilakukan perusahaan, maka kinerja dan risikonya akan semakin tinggi.

Saran

- (1) Mempertimbangkan faktor-faktor lain selain variabel-variabel yang telah digunakan dalam penelitian ini.
- (2) Menggunakan faktor-faktor yang berkaitan dengan kondisi ekonomi makro, tidak hanya memperhatikan faktor-faktor yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan dalam bentuk rasio keuangan.
- (3) Menggunakan periode penelitian dalam jangka waktu yang lebih panjang dan melibatkan perusahaan-perusahaan di bidang lainnya.

Saran Penelitian :

Bagi penelitian berikutnya diharapkan sampel dapat disesuaikan dengan kondisi yang akan datang sehingga hasilnya dapat menyesuaikan dengan kondisi tersebut dan mampu lebih menerangkan secara detail dan dalam terkait pengaruh working capital terhadap profitabilitas dan diharapkan penelitian selanjutnya dapat lebih berinovasi sehingga bisa lebih banyak menjawab rumusan masalah yang belum terjawab di penelitian ini seperti menggunakan indikator-indikator baru dalam penelitian.

Daftar Pustaka

- Afrifa, G., & Tingbani, I. (2018). Working capital management, cash flow and SMEs' performance. *International Journal of Banking* <https://repository.canterbury.ac.uk/item/887y4/working-capital-management-cash-flow-and-smes-performance>
- Akbar, A., Akbar, M., Nazir, M., Poulouva, P., & Ray, S. (2021). Does working capital management influence operating and market risk of firms? *Risks*. <https://www.mdpi.com/2227-9091/9/11/201>
- Anggreini, M., Aldo, F., Rondonuwu, K. H. J., & ... (2022). Studi Literature Review Pengaruh Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan Dan Manajemen Laba. *Jurnal Ilmiah* <http://ejournal.polraf.ac.id/index.php/JIRA/article/view/119>
- Anton, S. G., & Nucu, A. E. A. (2020). The impact of working capital management on firm profitability: Empirical evidence from the Polish listed firms. *Journal of Risk and Financial Management*. <https://www.mdpi.com/936980>
- Arachchi, A. H., Perera, W., & ... (2017). The impact of working capital management on firm value: Evidence from a frontier market. *Asian Journal of*
- Cooper, D. (2003). R., & Pamela S Schindler.(2000), *Business Research Methods*. New York: McGraw Hill, Inc.
- Cooper, D. R. (n.d.). dan Pamela S. Schindler. 2006. In *Business Research Methods*.
- Devalkar, S. K., & Krishnan, H. (2019). The impact of working capital financing costs on the efficiency of trade credit. *Production and Operations* <https://doi.org/10.1111/poms.12954>
- Erawati, T., & Widayanto, I. J. (2016). Pengaruh Working Capital To Total Asset, Operating Income To Total Liabilities, Total Asset Turnover, Return on Asset, Dan Return on Equity Terhadap Pertumbuhan *Jurnal Akuntansi*. <http://jurnalfe.ustjogja.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/227>
- Gołaś, Z. (2020). Impact of working capital management on business profitability: Evidence from the Polish dairy industry. *Agricultural Economics*. https://www.agriculturejournals.cz/web/agricecon.htm?type=article&id=335_2019-AGRICECON
- Gorondutse, A. H., Ali, R. A., Abubakar, A., & ... (2017). The effect of working capital management on SMEs profitability in Malaysia. *Polish Journal of*

- <https://yadda.icm.edu.pl/baztech/element/bwmeta1.element.baztech-7546f22d-b06f-4775-a96a-a0d146f0bf6b>
- Högerle, B., Charifzadeh, M., Ferencz, M., & ... (2020). The development of working capital management and its impact on profitability and shareholder value: evidence from Germany. *Strategic ...* <https://scindeks.ceon.rs/article.aspx?artid=1821-34482002027H>
- https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3192797
- Jessica, J., & Triyani, Y. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Umur Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi*, 11(2), 138-148
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2016). *Intermediate accounting*. books.google.com. <https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=Uw2ACgAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR9&dq=intermediate+accounting&ots=OVW2U4qNLU&sig=yfcQB0yfXre2SaO0Ka9EbpzAFXU>
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., Warfield, T. D., Wiecek, I. M., & ... (2019). *Intermediate Accounting, Volume 2*. books.google.com. https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=e07iDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA3&dq=intermediate+accounting&ots=wiylw5A7Tm&sig=1YE7fGcUTbN4ANlmO_9q2ICjxFo
- Kayani, U. N., Silva, T. A. De, & Gan, C. (2019). A systematic literature review on working capital management—an identification of new avenues. *Qualitative Research in Financial ...* <https://doi.org/10.1108/QRFM-05-2018-0062>
- Khan, M. A. I., Alam, S., & Syed, A. J. (2021). Correlation between the profitability and working capital practices: A case study in the Gulf Cooperation Council. *Journal of Asian Finance, Economics ...* https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3798629
- Korent, D., & Orsag, S. (2018). The impact of working capital management on profitability of Croatian software companies. *Zagreb International Review of Economics & ...* <https://hrcak.srce.hr/200887>
- Laghari, F., & Chengang, Y. (2019). Investment in working capital and financial constraints: Empirical evidence on corporate performance. *International Journal of Managerial Finance*. <https://doi.org/10.1108/IJMF-10-2017-0236>
- Mattessich, R. (2007). *Two hundred years of accounting research*. taylorfrancis.com. <https://doi.org/10.4324/9780203939857>
- Nguyen, A. H., Pham, H. T., & ... (2020). Impact of working capital management on firm's profitability: Empirical evidence from Vietnam. *The Journal of Asian ...* <https://www.koreascience.or.kr/article/JAKO202014862061570.page>
- Razak, N., Aprianto, R., Rinaldi, R. A., & ... (2022). Kajian Literatur Faktor Yang Banyak Mempengaruhi Opini Audit Going Concern. *Juremi: Jurnal Riset ...* <https://bajangjournal.com/index.php/Juremi/article/view/2419>
- Seth, H., Chadha, S., Ruparel, N., Arora, P. K., & ... (2020). Assessing working capital management efficiency of Indian manufacturing exporters. *Managerial ...* <https://doi.org/10.1108/MF-02-2019-0076>
- Seth, H., Chadha, S., & Sharma, S. (2020). Benchmarking the efficiency model for working capital management: data envelopment analysis approach. *International Journal of Productivity ...* <https://doi.org/10.1108/IJPPM-10-2019-0484>
- Shrivastava, A., Kumar, N., & Kumar, P. (2017). Bayesian analysis of working capital management on corporate profitability: evidence from India. *Journal of Economic Studies*. <https://doi.org/10.1108/JES-11-2015-0207>
- Singh, H. P., Kumar, S., & Colombage, S. (2017). Working capital management and firm profitability: a meta-analysis. *Qualitative Research in Financial ...* <https://doi.org/10.1108/QRFM-06-2016-0018>
- Sekaran, U. (2010). *Research Method for Business: Uma Sekaran & Roger Bougie*. Springer.
- Stice, E. K., & Stice, J. D. (2013). *Intermediate accounting*. books.google.com. <https://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=ldIWAAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PP7&dq=intermediate+accounting&ots=BE0urIVtgM&sig=N2LQigFHe4qSZVNd00UMlqSQOKA>
- Troilo, M., Walkup, B. R., Abe, M., & Lee, S. (2019). Legal systems and the financing of working capital. *International Review of Economics & ...* <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1059056018300534>

- Tsuruta, D. (2018). Do working capital strategies matter? Evidence from small business data in Japan. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12239>
- Wang, Z., Akbar, M., & Akbar, A. (2020). The interplay between working capital management and a firm's financial performance across the corporate life cycle. *Sustainability*. <https://www.mdpi.com/648186>
- Yuniningsih, Y., Lestari, V. N. S., & ... (2018). Measuring Automotive Company's Capabilities in Indonesia in Producing Profits Regarding Working Capital. *Jurnal Terapan* <https://journal.stkipsingkawang.ac.id/index.php/JTMB/article/view/589>
- Yunos, R. M., Ghapar, F. A., Ahmad, S. A., & ... (2018). Working capital management and its effect on profitability: Empirical evidence from Malaysian capital market. *Insight Journal* <https://ir.uitm.edu.my/id/eprint/40485/>
- Zalaghi, H., Godini, M., & Mansouri, K. (2019). The moderating role of firms characteristics on the relationship between working capital management and financial performance. *Advances in Mathematical* http://amfa.iau-arak.ac.ir/article_663881.html
- Zimon, G., & Tarighi, H. (2021). Effects of the COVID-19 global crisis on the working capital management policy: Evidence from Poland. *Journal of Risk and Financial Management*. <https://www.mdpi.com/1065590>