

**PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA, PERPUTARAN ASET,
DAN TINGKAT LIKUIDITAS DENGAN NILAI TUKAR SEBAGAI
VARIABEL MODERASI TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PADA TAHUN 2012 – 2015**



**UNIVERSITAS TARUMANEGARA
FAKULTAS EKONOMI
JAKARTA**

DIAJUKAN OLEH :

NAMA : HANNA PATRICIA

NIM : 127142015

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR
MAGISTER AKUNTANSI**

2017

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Tuhan atas berkat dan rahmat-Nya, sehingga dapat menyelesaikan tesis yang berjudul, “PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA, PERPUTARAN ASET, DAN TINGKAT LIKUIDITAS, DENGAN NILAI TUKAR SEBAGAI VARIABEL MODERASI, TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2012 - 2015”.

Tesis ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu dari syarat guna memperoleh gelar Magister Akuntansi di Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.

Selesainya tesis ini tidak terlepas dari bantuan banyak pihak. Untuk itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Dr. Sawidji Widoatmodjo, S.E., M.M., MBA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
2. Bapak Dr. Herman Ruslim, S.E., M.M., Ak., CA., CPA., MAPPI (Cert.), selaku Ketua Program Pascasarjana Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara.
3. Bapak Dr. Jan Hoesada dan Bapak Jonathan Sarwono, selaku dosen pembimbing tesis dan pembimbing statistik yang telah banyak meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk membimbing penulis dalam menyelesaikan tesis ini.

4. Seluruh dosen dan staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara yang telah mendidik dan memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis selama ini.
5. Daddy, Mama, Cece Hanna Claudia Lim, serta kedua Adik penulis, Hanna Ivany Felim dan Hanna Filia Aurora. Terima kasih untuk perhatian, dukungan, dan doa yang selalu dipanjatkan.
6. Untuk teman-teman yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu. Terima kasih atas dukungannya kepada penulis dalam penulisan tesis maupun dalam menempuh pendidikan di Universitas Tarumanagara.

Penulis menyadari bahwa penulisan tesis ini masih jauh dari sempurna, sehingga penulis dengan besar hati menerima segala kritik dan saran yang membangun. Akhir kata, penulis berharap tesis ini dapat bermanfaat untuk berbagai pihak.

Jakarta, 18 Januari 2017

Hanna Patricia

**PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA, PERPUTARAN ASET,
DAN TINGKAT LIKUIDITAS, DENGAN NILAI TUKAR SEBAGAI
VARIABEL MODERASI, TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PADA TAHUN 2012 - 2015**

Hanna Patricia

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari manajemen modal kerja, perputaran aset, dan tingkat likuiditas, dengan nilai tukar sebagai variabel moderasi, pada kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) pada tahun 2012 – 2015. Variabel independen yang digunakan terdiri dari manajemen modal kerja, yang diukur dengan menggunakan siklus konversi kas, kebijakan investasi modal kerja, dan kebijakan pembiayaan modal kerja. Sebagai tambahan, perputaran aset dan tingkat likuiditas juga digunakan sebagai variabel independen. Seluruh variabel independen yang digunakan berhubungan satu sama lain dan akan mempengaruhi tingkat likuiditas dari perusahaan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja. Oleh karena itu, teori *trade-off* antara likuiditas dengan profitabilitas juga akan dianalisis, sekaligus tingkat risiko kredit dan risiko likuiditas. Penelitian ini menggunakan data keuangan tahunan dari 93 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) dari tahun 2012 – 2015. Panel data yang digunakan menghasilkan observasi terhadap 372 tahun perusahaan. Penelitian ini menggunakan *multivariate general linear model* (MGLM) dengan pendekatan *hierarchical regression analysis*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa siklus konversi kas, kebijakan investasi modal kerja, kebijakan pembiayaan modal kerja, dan perputaran aset secara parsial dapat mempengaruhi kinerja dari perusahaan-perusahaan manufaktur, karena pada penelitian ini, digunakan tiga indikator kinerja, yang terdiri dari *return on capital employed* (ROCE), *operating profit margin* (OPM), dan *return on asset* (ROA). Sedangkan tingkat likuiditas yang diukur dengan menggunakan *quick ratio* tidak dapat mempengaruhi ketiga indikator kinerja tersebut secara signifikan. Hasil penelitian ini juga menemukan bahwa nilai tukar sebagai variabel moderasi dapat memoderasi hubungan antara perputaran aset dengan indikator-indikator kinerja, namun tidak dapat memoderasi hubungan antara tingkat likuiditas dengan indikator-indikator kinerja. Hasil penelitian ini juga menemukan bahwa teori *trade-off* antara tingkat likuiditas dengan profitabilitas tidak terjadi pada perusahaan-perusahaan manufaktur pada tahun 2012 – 2015 karena hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat korelasi positif antara likuiditas dengan kinerja, tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa terdapat korelasi negatif antara likuiditas dan profitabilitas.

Kata kunci: manajemen modal kerja, likuiditas, kinerja, *trade-off*

**EFFECT OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT, ASSET
TURNOVER, AND LEVEL OF LIQUIDITY, WITH EXCHANGE RATE
AS MODERATING VARIABLE, ON THE PERFORMANCE OF
MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN INDONESIAN STOCK
EXCHANGE IN 2012 - 2015**

Hanna Patricia

Abstract

The purpose of this study is to determine the effect of working capital management, asset turnover, and level of liquidity, with exchange rate as moderating variable, on the performance of manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) in 2012 – 2015. The independent variables consist of working capital management, which is measured using cash conversion cycle, working capital investment policy, and working capital financing policy. Additionally, asset turnover and level of liquidity are also used as independent variables as well. All independent variables used are related and will affect the liquidity of the companies, which in turn will affect the performance. Hence, trade-off theory between liquidity and profitability will also be analyzed, as well as the level of credit and liquidity risk. This study use annual financial data of 93 manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) over the period of 2012 – 2015. The panel data set produced 372 company years observation. This study uses multivariate general linear models (MGLM) with hierarchical regression analysis approach. The results showed that cash conversion cycle, working capital investment policy, working capital financing policy, and asset turnover can all partially affect the performance of manufacturing companies, since three indicators of performance are used which consists of return on capital employed (ROCE), operating profit margin (OPM), and return on asset (ROA). While the level of liquidity which was measured using quick ratio, was unable to significantly affect any of the performance indicator. It was also found that the exchange rate as moderating variable can partially moderate the relationship between asset turnover with the performance indicators, but can not moderate the relationship between level of liquidity measured using quick ratio with the performance indicators. Additionally, the trade-off theory between liquidity level and profitability is not applicable for manufacturing companies from the year 2012 – 2015, as the result showed that there is positive correlation between liquidity and performance, in contrast to the theory stating that there is negative correlation between liquidity and profitability.

Key words: working capital management, liquidity, performance, trade-off

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS	ii
TANDA PERSETUJUAN TESIS	iii
TANDA PERSETUJUAN TESIS SETELAH LULUS UJIAN TESIS.....	iv
KATA PENGANTAR	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Identifikasi Masalah	7
1.3. Pembatasan Masalah	8
1.4. Rumusan Masalah	9
1.5. Tujuan Penelitian	10
1.6. Manfaat Penelitian	11

BAB II LANDASAN TEORI, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1. Kinerja.....	13
2.2. Indikator Pengukuran Kinerja	14
2.2.1. <i>Return on Assets</i> (“ROA”)	14
2.2.2. <i>Return on Capital Employed</i> (“ROCE”)	15
2.2.3. <i>Operating Profit Margin</i> (“OPM”)	16

2.3. Manajemen Risiko	17
2.4. Manajemen Risiko dan Kinerja Perusahaan	18
2.4.1. Ketersediaan Modal Pada Tingkat Pengembalian Yang Lebih Rendah	19
2.4.2. Biaya Transaksi.....	20
2.4.3. Aset Spesifik Perusahaan	21
2.5. Risiko Kredit Dalam Modal Kerja	22
2.6. Teori <i>Trade-Off</i>	23
2.6.1. Model Biaya Transaksi (<i>Transaction Cost Model</i>).....	23
2.6.2. <i>Trade-off</i> Antara Likuiditas Dengan Profitabilitas	27
2.7. Modal Kerja	29
2.8. Manajemen Modal Kerja.....	31
2.9. Siklus Konversi Kas (<i>Cash Conversion Cycle</i>)	32
2.10. Kebijakan Modal Kerja (<i>Working Capital Policy</i>)	34
2.10.1. <i>Working Capital Investment Policy</i> (“WCIP”)	35
2.10.2. <i>Working Capital Financing Policy</i> (“WCFP”)	36
2.11. Perputaran Aset (<i>Asset Turnover</i>).....	37
2.12. Tingkat Likuiditas	38
2.13. Nilai Tukar	39
2.14. Tinjauan Studi Empiris	41
2.15. Model Penelitian	45
2.16. Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis	47
2.17. Variabel-Variabel yang Tidak Diteliti	50
2.17.1. Nilai Tambah Ekonomis	50
2.17.2. <i>Return on Equity</i> (“ROE”)	51
2.17.3. Tingkat Gagal Bayar Utang	52
2.17.4. Produk Domestik Bruto	53

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Desain Penelitian Korelasional	55
3.2. .Populasi & Sampel.....	55
3.3. Definisi Operasional Variabel.....	56
3.3.1. Variabel Independen	56
3.3.2. Variabel Kontrol.....	56
3.3.3. Variabel Dependen.....	59
3.3.4. Variabel Moderasi.....	59
3.3.5. Variabel Tidak Diteliti yang Dapat Diteliti.....	60
3.4. Metode Pengumpulan Data	61
3.5. Metode Pengolahan dan Analisis Data	61
3.5.1. Statistika Deskriptif.....	62
3.5.2. Analisis Regresi Linear Berganda.....	62
3.5.3. <i>Multivariate General Linear Model</i> (“MGLM”).....	64
3.5.4. Uji Koefisien Determinasi.....	66
3.5.5. Uji Statistik t (Uji t)	66
3.5.6. Uji Asumsi Klasik.....	68
3.5.6.1. Uji Normalitas Data	69
3.5.6.2. Uji Korelasi	69
3.5.6.3. Uji Autokorelasi	70
3.5.6.4. Uji Multikolinearitas	70
3.5.6.5. Uji Heteroskedastisitas.....	71

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Subjek Penelitian.....	73
4.2. .Gambaran Umum Objek Penelitian	75
4.3. Analisa dan Pembahasan.....	75

4.3.1. Penanganan <i>Outliers</i> dengan metode <i>Winsorizing</i>	75
4.3.2. Analisa Statistik Deskriptif	77
4.3.3. Uji Normalitas	84
4.3.4. Uji Korelasi	91
4.3.5. Uji Autokorelasi dan Uji Koefisien Determinasi	98
4.3.6. Uji Multikolinearitas	104
4.3.7. Uji Heteroskedastisitas.....	111
4.3.8. Uji Hipotesis	112
4.3.8.1 Uji Pengaruh Moderasi	113
4.3.8.2 Pengujian Hipotesis Utama.....	122

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan	166
5.1.1. Pengaruh Siklus Konversi Kas, Kebijakan Investasi Modal Kerja, Kebijakan Pembiayaan Modal Kerja, Perputaran Aset, dan Tingkat Likuiditas terhadap <i>Return on Capital Employed</i>	166
5.1.2. Pengaruh Siklus Konversi Kas, Kebijakan Investasi Modal Kerja, Kebijakan Pembiayaan Modal Kerja, Perputaran Aset, dan Tingkat Likuiditas terhadap <i>Operating Profit Margin</i>	169
5.1.3. Pengaruh Siklus Konversi Kas, Kebijakan Investasi Modal Kerja, Kebijakan Pembiayaan Modal Kerja, Perputaran Aset, dan Tingkat Likuiditas terhadap <i>Return on Asset</i>	173
5.1.4. Pengaruh Nilai Tukar dalam Memoderasi Hubungan Perputaran Aset dan Tingkat Likuiditas terhadap Kinerja	176

5.2. Jawaban atas Rumusan Masalah	177
5.3. Saran.....	181

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. Proses Seleksi Sampel.....	74
Tabel 4.2. Variabel dalam Penelitian	75
Tabel 4.3. Statistik Deskriptif dengan <i>Outliers</i> sebelum <i>Winsorizing</i>	78
Tabel 4.4. Statistik Deskriptif dengan <i>Outliers</i> setelah <i>Winsorizing</i>	83
Tabel 4.5. Interpretasi Uji Korelasi.....	92
Tabel 4.6. Interpretasi Signifikansi	92
Tabel 4.7. Korelasi <i>Pearson Product Moment</i> Variabel Independen & Dependen.....	93
Tabel 4.8. Uji Durbin Watson Model (1).....	99
Tabel 4.9. Uji Durbin Watson Model (2).....	100
Tabel 4.10. Uji Durbin Watson Model (3).....	101
Tabel 4.11. Uji Durbin Watson Model (4).....	102
Tabel 4.12. Uji Durbin Watson Model (5).....	103
Tabel 4.13. Uji Durbin Watson Model (6).....	104
Tabel 4.14. Uji Multikolinearitas Model (1).....	105
Tabel 4.15. Uji Multikolinearitas Model (2).....	106
Tabel 4.16. Uji Multikolinearitas Model (3).....	106
Tabel 4.17. Uji Multikolinearitas Model (4).....	109
Tabel 4.18. Uji Multikolinearitas Model (5).....	110
Tabel 4.19. Uji Multikolinearitas Model (6).....	110
Tabel 4.20. Uji Breusch-Pagan	111
Tabel 4.21. Uji Moderasi Model (4)	113
Tabel 4.22. Uji Moderasi Model (4) dengan <i>Robust Standard Error</i>	115
Tabel 4.23. Uji Moderasi Model (5)	118
Tabel 4.24. Uji Moderasi Model (6)	120
Tabel 4.25. Uji Moderasi Model (6) dengan <i>Robust Standard Error</i>	121

Tabel 4.26. Uji <i>Multivariate General Linear Model</i> (“MGLM”).....	123
Tabel 4.27. Rangkuman Uji MGLM.....	127
Tabel 4.28. Uji MGLM – Tes Pengaruh Antar Subjek.....	127
Tabel 4.29. Uji Regresi Model (1)	129
Tabel 4.30. Uji Regresi Model (1) dengan <i>Robust Standard Error</i>	133
Tabel 4.31. Uji Regresi Model (2)	141
Tabel 4.32. Uji Regresi Model (3)	152
Tabel 4.33. Uji Regresi Model (3) dengan <i>Robust Standard Error</i>	156
Tabel 4.34. Rangkuman Uji Regresi Model 1, 2, dan 3.....	165

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Tingkat Optimal Penahanan Aset Lancar.....	24
Gambar 2.2. Model Penelitian	47
Gambar 2.3. Kerangka Pemikiran.....	48
Gambar 4.1. <i>P-P Plot</i> Siklus Konversi Kas (X1)	84
Gambar 4.2. <i>P-P Plot</i> Kebijakan Investasi Modal Kerja (X2)	85
Gambar 4.3. <i>P-P Plot</i> Kebijakan Pembiayaan Modal Kerja (X3).....	85
Gambar 4.4. <i>P-P Plot</i> Perputaran Aset (X4).....	86
Gambar 4.5. <i>P-P Plot</i> Tingkat Likuiditas (X5).....	86
Gambar 4.6. <i>P-P Plot</i> Rata-rata Nilai Tukar IDR/USD (M).....	87
Gambar 4.7. <i>P-P Plot</i> Rata-rata Nilai Tukar IDR/USD Memoderasi Perputaran Aset (MX4).....	87
Gambar 4.8. <i>P-P Plot</i> Rata-rata Nilai Tukar IDR/USD Memoderasi Tingkat Likuiditas (MX5).....	88
Gambar 4.9. <i>P-P Plot Return on Capital Employed</i> (Y1)	88
Gambar 4.10. <i>P-P Plot Operating Profit Margin</i> (Y2).....	89
Gambar 4.11. <i>P-P Plot Return on Asset</i> (Y3)	89
Gambar 4.12. <i>P-P Plot</i> Ukuran Perusahaan (VK1)	90
Gambar 4.13. <i>P-P Plot</i> Pertumbuhan Penjualan (VK2)	90
Gambar 4.14. <i>P-P Plot Leverage</i> (VK3).....	91

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 – Daftar Nama Perusahaan yang Digunakan Sebagai Sampel
- Lampiran 2 – Statistik Deskriptif Sebelum *Winsorizing*
- Lampiran 3 – Statistik Deskriptif Setelah *Winsorizing*
- Lampiran 4 – *Pearson Product Moment Correlation*
- Lampiran 5 – Uji *Durbin Watson* Model (1)
- Lampiran 6 – Uji *Durbin Watson* Model (2)
- Lampiran 7 – Uji *Durbin Watson* Model (3)
- Lampiran 8 – Uji *Durbin Watson* Model (4)
- Lampiran 9 – Uji *Durbin Watson* Model (5)
- Lampiran 10 – Uji *Durbin Watson* Model (6)
- Lampiran 11 – Uji Multikolinearitas Model (1)
- Lampiran 12 – Uji Multikolinearitas Model (2)
- Lampiran 13 – Uji Multikolinearitas Model (3)
- Lampiran 14 – Uji Multikolinearitas Model (4)
- Lampiran 15 – Uji Multikolinearitas Model (5)
- Lampiran 16 – Uji Multikolinearitas Model (6)
- Lampiran 17 – Uji *Breusch-Pagan*
- Lampiran 18 – Hasil Regresi Moderasi Model (4)
- Lampiran 19 – Hasil Regresi Moderasi Model (4) dengan *Robust Standard Error*
- Lampiran 20 – Hasil Regresi Moderasi Model (5)
- Lampiran 21 – Hasil Regresi Moderasi Model (6)
- Lampiran 22 – Hasil Regresi Moderasi Model (6) dengan *Robust Standard Error*
- Lampiran 23 – Uji MGLM
- Lampiran 24 – Uji MGLM – Tes Pengaruh Antar Subjek
- Lampiran 25 – Uji Regresi Model (1)
- Lampiran 26 – Uji Regresi Model (1) dengan *Robust Standard Error*
- Lampiran 27 – Uji Regresi Model (2)

Lampiran 28 – Uji Regresi Model (3)

Lampiran 29 – Uji Regresi Model (3) dengan *Robust Standard Error*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kinerja perusahaan dapat diukur dengan berbagai cara dan penerapan metode yang berbeda, namun salah satu metode yang paling umum digunakan adalah analisis keuangan yang menggunakan rasio profitabilitas sebagai pengukur efisiensi dan kinerja perusahaan secara keseluruhan (Pervan & Viši, 2012). Meskipun banyak teori telah mencoba menjelaskan alasan beberapa perusahaan lebih menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan lain, dan beberapa penelitian telah menginvestigasi variabel-variabel yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, permasalahan dari tingkat kesuksesan bisnis tetap menjadi subjek yang menarik perhatian banyak praktisi dan peneliti.

Beberapa tahun belakangan ini, kondisi ekonomi global mengalami krisis keuangan yang menimbulkan tantangan untuk berbagai industri. Krisis keuangan tersebut bermula pada negara-negara maju, khususnya Amerika Serikat. Krisis ekonomi tersebut mempengaruhi banyak sektor ekonomi di negara tersebut. Lambat laun merambat pada negara-negara berkembang seperti Indonesia.

Menurut Budiyanti (2016), kondisi ekonomi global yang semakin melemah menyebabkan terpuruknya harga komoditas dunia. Indonesia yang selama ini mengandalkan sumber daya alam harus segera beralih ke sektor yang berorientasi ekspor dan banyak menyerap tenaga kerja. Bank dunia dan ekonom

menyarankan Indonesia melakukan diversifikasi ekonomi ke sektor industri manufaktur yang merupakan salah satu penopang perekonomian nasional. Hal ini mengingat sektor ini memberikan kontribusi yang cukup signifikan pada pertumbuhan ekonomi Indonesia.

Pada awal tahun 1990-an, industri manufaktur Indonesia tumbuh dengan pesat. Namun saat ini pertumbuhannya semakin menurun, terlebih lagi dengan tantangan-tantangan yang harus dihadapi oleh industri manufaktur, seperti kesepakatan Masyarakat Ekonomi ASEAN (“MEA”) yang membuat Indonesia dituntut untuk mampu bersaing karena arus barang dari negara ASEAN akan bebas masuk ke Indonesia, dan juga perlambatan ekonomi global (Budiyanti, 2016). Untuk itu, perusahaan manufaktur di Indonesia harus dapat memberikan kinerja yang baik untuk dapat bersaing dengan pasar global, dan juga menjaga keberlangsungan hidup perusahaan.

OECD (2009) menunjukkan bahwa krisis global di tahun 2008 telah mempengaruhi modal kerja dari perusahaan dengan meningkatnya keterlambatan pembayaran piutang dan peningkatan persediaan, sehingga mereka menghadapi penurunan permintaan atas barang dan jasa yang diproduksi. Hal ini menyebabkan kekurangan modal kerja dan penurunan likuiditas. Oleh sebab itu, manajemen sumber daya organisasi, khususnya manajemen modal kerja, menjadi bagian dasar dari perencanaan keuangan. Hasilnya, banyak peneliti dan praktisi yang berfokus pada manajemen modal kerja (Abuzayed, 2012).

Likuiditas dan profitabilitas merupakan dua aspek penting dalam kehidupan bisnis perusahaan (Dr. K.S. Vataliya, 2009). Permasalahannya adalah peningkatan profit dengan mengorbankan likuiditas dapat menimbulkan masalah serius bagi perusahaan. Oleh karena itu, harus terdapat *trade-off* antara kedua tujuan (likuiditas dan profitabilitas) perusahaan tersebut. Salah satu tujuan tidak boleh dikorbankan untuk tujuan yang lain, karena keduanya memiliki kepentingannya masing-masing. Jika perusahaan tidak peduli terhadap profit, perusahaan tidak dapat bertahan untuk periode jangka panjang. Namun, jika perusahaan tidak peduli terhadap likuiditas, perusahaan tersebut akan menghadapi masalah kebangkrutan. Menurut Garanina & Petrova (2015), organisasi membutuhkan perencanaan yang tepat dan sesuai untuk menjadikan seluruh aktivitasnya efektif. Hal ini termasuk perencanaan pemasaran, produksi, manajemen sumber daya, dan manajemen keuangan. Pada lingkungan bisnis dan ekonomi global yang kompetitif, pengaturan dari likuiditas lancar (*current liquidity*), siklus konversi kas (*cash conversion cycle*), dan rasio imbal balik (*return/profitability ratio*) merupakan bagian dari akuntansi manajemen.

Wembe (2015) menyebutkan bahwa untuk sebuah bisnis, manajemen modal kerja (*working capital management*) yang efisien merupakan suatu komponen vital untuk kesuksesan dan kelangsungan hidup perusahaan, terutama dalam hal profitabilitas dan likuiditas. Hal yang paling penting dalam mengelola modal kerja adalah keharusan untuk menjaga likuiditas dalam operasi harian perusahaan untuk memastikan bahwa perusahaan dapat beroperasi dengan lancar dan dapat memenuhi segala kewajibannya. Likuiditas merupakan suatu prasyarat

untuk memastikan bahwa suatu perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek dan dapat beroperasi secara terus-menerus melalui kegiatan usaha yang menguntungkan (Gitman, 2005). Manajemen modal kerja yang berhasil, dapat membuat perusahaan mampu merespon dan mengantisipasi perubahan pada variabel pasar dengan cepat, seperti perubahan tingkat bunga, harga bahan baku, dan meningkatkan keunggulan kompetitif terhadap pesaing bisnisnya.

Manajemen modal kerja memiliki peran yang signifikan didalam aktivitas perusahaan. Alasan utamanya adalah operasi kini dari suatu perusahaan (seperti proses produksi, hubungan finansial dengan pelanggan, dan pemasok) pada umumnya ditentukan oleh modal kerja, termasuk perencanaan durasi dari siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) dan siklus operasi, dan rasio likuiditas lancar (*current liquidity ratio/current ratio*). Hal ini menyebabkan manajemen modal kerja dan rasio likuiditas lancar secara langsung mempengaruhi hasil dari performa perusahaan.

Menurut Chaklader dan Shrisvastava (2013), kegagalan manajemen modal kerja merupakan ancaman terhadap likuiditas dan profitabilitas, serta merupakan hal yang sangat penting dan memberikan tantangan pada keseluruhan kinerja perusahaan. Namun, Charitou et al. (2012) berargumen bahwa riset dari pasar modal diperlukan terkait pentingnya manajemen sumber daya organisasi, terutama manajemen modal kerja.

Komponen modal kerja dari manajemen perusahaan terkait dengan aspek likuiditas perusahaan yang merupakan basis fundamental untuk operasi yang

efektif dan efisien, dan juga keberlangsungan dari perusahaan tersebut (Enyi, 2006). Modal kerja dan likuiditas merupakan suatu kesatuan yang terkait dengan manajemen aset lancar dan kewajiban lancar dari suatu perusahaan. Namun, umumnya fokus dari kebanyakan perusahaan untuk memaksimalkan profit dan mengabaikan manajemen likuiditas. Hal ini disebabkan karena tren dan teori yang menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas merupakan dua hal yang saling bertolak belakang, sehingga suatu perusahaan hanya dapat mengejar satu hal, dan mengorbankan yang lain (likuiditas & profitabilitas), sesuai dengan teori *trade-off* dari likuiditas dan profitabilitas. Namun, Padachi (2006) menyarankan bahwa perusahaan harus menjaga keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas ketika menjalankan operasinya. Hal ini karena ketidakcukupan dari likuiditas secara langsung berdampak pada profitabilitas. Manajemen modal kerja yang tidak mencukupi, akan memunculkan risiko likuiditas yang akan menghadapkan perusahaan pada risiko kebangkrutan, yang berarti secara langsung akan mempengaruhi pendapatan yang diterima oleh perusahaan (Spinella, 2007). Beberapa penelitian terdahulu juga menemukan bahwa tidak selalu ada *trade-off* antara likuiditas dengan profitabilitas, yang menunjukkan adanya korelasi positif antara kedua hal tersebut, dimana semakin tinggi likuiditas, maka profitabilitas akan semakin tinggi.

Didalam pengambilan keputusan finansial, modal kerja merupakan bagian dari aset investasi yang membutuhkan pembiayaan yang tepat. Keputusan ini memiliki dampak pada kinerja jangka pendek dan jangka panjang. Namun, modal kerja umumnya diabaikan didalam pengambilan keputusan finansial karena hal ini

mencakup investasi dan pembiayaan jangka pendek (Ray, 2012). Faktanya, penting untuk menjaga investasi jangka pendek karena hal tersebut akan memastikan kemampuan kinerja perusahaan untuk jangka panjang (Zariyawati et al., 2008).

Penelitian ini dilakukan dengan asumsi bahwa investor merupakan pihak yang rasional, sehingga aspek fundamental menjadi basis dari penilaian utama. Aspek fundamental merupakan aspek yang sangat kompleks dan memiliki cakupan yang luas. Hal ini mencakup fundamental makro yang melampaui kontrol perusahaan dan fundamental mikro yang masih merupakan bagian dari kontrol perusahaan. Penelitian ini menekankan pada faktor-faktor internal perusahaan yang umumnya dilihat sebagai faktor yang penting dalam penentuan kinerja perusahaan.

Penelitian ini berusaha untuk menemukan kebijakan manajemen modal kerja dan juga tingkat likuiditas yang optimal untuk meningkatkan profitabilitas pada perusahaan manufaktur di Indonesia, dan juga mengetahui risiko yang terdapat pada masing-masing unsur modal kerja. Selain itu, penelitian ini juga mencoba menguji teori *trade-off* antara likuiditas dengan profitabilitas, karena terdapat penelitian sebelumnya di Indonesia yang bertentangan dengan teori *trade-off* antara likuiditas dengan profitabilitas, yakni Rozari et al. (2015) yang menemukan bahwa dengan kelonggaran pada tingkat likuiditas (yang ditunjukkan dengan siklus konversi kas yang tinggi), profitabilitas dapat meningkat. Karena itu penelitian ini mencoba menemukan pengaruh dari pengelolaan siklus konversi kas, penerapan kebijakan investasi & pembiayaan modal kerja, perputaran aset,

dan tingkat likuiditas dengan nilai tukar sebagai variabel moderasi, terhadap indikator-indikator kinerja perusahaan, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 - 2015.

1.2. Identifikasi Masalah

Dampak resesi yang terjadi telah membawa perubahan pada kondisi pasar, seperti limitasi kredit dan biaya kredit yang semakin tinggi, yang membuat perusahaan menghadapi risiko bisnis yang lebih tinggi. Untuk menghadapi tantangan dan mencari cara baru untuk mendapatkan kas, perusahaan harus berfokus pada peningkatan dan optimasi aktivitas internal perusahaan (Burt & Abbate, 2009). Selain itu, untuk dapat bertahan dari persaingan global yang telah merambah ke pasar Indonesia, perusahaan-perusahaan manufaktur juga dituntut untuk dapat memberikan kinerja yang baik untuk dapat bertahan didalam persaingan tersebut.

Oleh sebab itu, sangat penting bagi sebuah perusahaan untuk dapat mengerti cara pengelolaan modal kerja dan likuiditasnya dengan efisien, dan dampak yang dihasilkan dari manajemen modal kerja terhadap kinerja dan pertumbuhan bisnis. Untuk itu, penelitian ini mencoba menguji faktor-faktor yang merupakan indikator tingkat pengelolaan perusahaan, dan melihat pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan. Faktor-faktor tersebut meliputi siklus konversi kas, kebijakan investasi modal kerja, kebijakan pembiayaan modal kerja, perputaran aset, dan tingkat likuiditas perusahaan. Selain itu, variabel moderasi berupa rata-rata tahunan nilai tukar IDR terhadap USD yang diambil menggunakan kurs

tengah Bank Indonesia (“BI”) akan digunakan untuk memoderasi perputaran aset (X4) dan tingkat likuiditas (X5), terhadap ketiga indikator kinerja *return on capital employed* (Y1), *operating profit margin* (Y2), dan *return on asset* (Y3).

Penelitian ini juga mencoba meneliti *trade-off* antara tingkat likuiditas yang merupakan salah satu komponen utama dalam manajemen modal kerja, dengan tingkat profitabilitas. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, likuiditas dan profitabilitas merupakan dua hal yang bertolak belakang, dimana perusahaan hanya dapat mengejar satu dan harus mengorbankan yang lain. Namun, terdapat beberapa penelitian terdahulu seperti Deloof (2003) dan Lyroudi & Lazaridis (2000) yang menunjukkan bahwa pada kenyataannya, tingkat likuiditas tidak selalu bertolak belakang dengan profitabilitas, namun tingkat likuiditas juga dapat menjadi faktor yang dapat meningkatkan profitabilitas. Penelitian dari Rozari et al. (2015) pada perusahaan-perusahaan di Indonesia juga menunjukkan tren dimana likuiditas (yang ditunjukkan dengan siklus konversi kas) memiliki korelasi yang positif dengan profitabilitas, yang menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia menggunakan metode manajemen modal kerja dan likuiditas yang konservatif sepanjang tahun. Untuk itu, peneliti ingin menguji teori *trade-off* antara likuiditas dengan profitabilitas ini pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (“BEI”).

1.3. Pembatasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang bergerak di sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (“BEI”).
2. Periode penelitian adalah tahun 2012– 2015, menggunakan jenjang waktu empat tahun yang biasa digunakan didalam penelitian, karena dianggap representatif untuk kondisi sekarang (*up to date*).
3. Penelitian ini dibatasi pada penelitian atas pengaruh lima variabel independen yang terdiri dari:
 - a. Siklus konversi kas (*cash conversion cycle*);
 - b. Kebijakan investasi modal kerja;
 - c. Kebijakan pembiayaan modal kerja;
 - d. Perputaran aset (*asset turnover*); dan
 - e. Tingkat likuiditas perusahaan,terhadap kinerja perusahaan sebagai variabel independen. Nilai tukar digunakan sebagai variabel moderasi yang memoderasi pengaruh perputaran aset dan tingkat likuiditas terhadap indikator-indikator kinerja perusahaan. Pada penelitian ini juga digunakan variabel kontrol berupa *leverage*, ukuran perusahaan, serta tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan (*sales growth*).

1.4. Rumusan Masalah

Berdasarkan pembahasan pada latar belakang, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh manajemen modal kerja yang diukur dengan siklus konversi kas, kebijakan investasi modal kerja, dan kebijakan pembiayaan modal kerja terhadap kinerja perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh perputaran aset terhadap kinerja perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh tingkat likuiditas yang diukur dengan menggunakan *quick ratio* terhadap kinerja perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh moderasi rata-rata nilai tukar tahunan IDR terhadap USD pada hubungan perputaran aset dan tingkat likuiditas terhadap kinerja perusahaan?
5. Bagaimana pengaruh pilihan manajemen atas pilihan manajemen modal kerja yang diambil terhadap risiko kredit dan risiko likuiditas yang dihadapi oleh perusahaan?
6. Bagaimana aplikasi teori *trade-off* antara likuiditas dan profitabilitas pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia?

1.5. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, tujuan dilaksanakannya penelitian adalah:

1. Menguji dan mengkaji pengaruh manajemen modal kerja yang diukur dengan siklus konversi kas, kebijakan investasi modal kerja, dan kebijakan pembiayaan modal kerja terhadap indikator-indikator kinerja perusahaan.
2. Menguji dan mengkaji pengaruh perputaran aset terhadap indikator-indikator kinerja perusahaan.
3. Menguji dan mengkaji pengaruh tingkat likuiditas terhadap indikator-indikator kinerja perusahaan.
4. Menguji dan mengkaji pengaruh moderasi rata-rata nilai tukar IDR terhadap USD pada hubungan perputaran aset dan tingkat likuiditas terhadap kinerja perusahaan.
5. Mengkaji pengaruh pilihan manajemen atas pilihan manajemen modal kerja yang diambil terhadap risiko kredit dan risiko likuiditas yang dihadapi oleh perusahaan.
6. Mengkaji aplikasi teori *trade-off* antara likuiditas dan profitabilitas pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.

1.6. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memiliki kontribusi positif terhadap pembaca, akademisi, investor, dan peneliti selanjutnya, sebagai berikut:

1. Bagi pembaca, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan tentang manajemen modal kerja dan tingkat likuiditas, serta pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan, yang belum banyak diterapkan di Indonesia.
2. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan terhadap perkembangan ilmu akuntansi di Indonesia, melalui penjelasan mengenai pengaruh penerapan manajemen modal kerja terhadap kinerja, bagaimana perbedaan dampak dari beberapa penerapan strategi manajemen modal kerja terhadap kinerja perusahaan, serta *trade-off* antara tingkat likuiditas yang juga dipengaruhi oleh manajemen modal kerja terhadap kinerja perusahaan.
3. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan tentang indikator kinerja mana sajakah yang dipengaruhi oleh manajemen modal kerja dan bagaimana melihat rasio tersebut dengan metode penyajian yang tepat didalam laporan keuangan, karena perbedaan penyajian dapat memunculkan kesalahan persepsi atas dampak dari penerapan manajemen modal kerja.
4. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi untuk penelitian-penelitian selanjutnya terkait dengan penerapan manajemen modal kerja terhadap kinerja perusahaan.

Daftar Pustaka

- Abuzayed, B. 2012. *Working Capital Management and Firm's Performance in Emerging Markets: The Case of Jordan*. International Journal of Managerial Finance, 8(2): 155 – 179.
- Ach, D., Kaye G.R. 1989. *Financial Planning: Modelling, Methods, and Techniques*. London: Kogan Page Limited.
- Ahmed, Irfan. 2013. *Impact of Working Capital Management on Performance of Listed Non-Financial Companies on Pakistan: Application of OLS and LOGIT Models*. Proceedings of 2nd International Conference on Business Management (IBSN: 978-969-9368-06-6), pp. 1 – 22.
- Allison, Paul. 2012. *When Can You Safely Ignore Multicollinearity?* From <http://statisticalhorizons.com/multicollinearity>.
- Al-Shubiri, F. N. 2011. *The Effect of WC Practices on Risk Management: Evidence from Jordan*. Global Journal of Business Research, 5(1), 39 – 54.
- Amiri, Esmail. 2014. *Aggressive Investment, Financing Policy of Working Capital with Profitability*. Advanced Research in Economic and Management Sciences (AREMS), ISSN: 2322-2360, vol. 19, pp. 1 – 13.
- Andersen. 2008. *The Performance Relationship of Effective Risk Management: Exploring the Firm – Specific Investment Rationale*. Long Range Planning: Vol. 41.

- Andolfatto, David. 2005. *Macroeconomic Theory and Policy*. Simon Fraser University.
- Bajkowski, John. 1999. *Financial Ratio Analysis: Putting Numbers to Work*. The American Association of Individual Investors Journal.
- Banomyong, Ruth. 2005. *Measuring the Cash Conversion Cycle in an International Supply Chain*. Plymouth, UK: Annual Logistics Research Network (LRN) Conference Proceedings.
- Ben-Caleb, Egide, Olubukunola, Uwuigbe & Uwuigbe, Uwalomwa. 2013. *Liquidity Management and Profitability of Manufacturing Companies in Nigeria*. IOS Journal of Business and Management. Vol. 9, PP 13-21.
- Bernstein, P.L. 1996. *Against The Gods: The Remarkable Story of Risk*. John Wiley & Sons.
- Bierman, H. Jnr., Smidt, S. 1988. *The Capital Budgeting Decision; Economic Analysis of Investment Projects (8th Edition)*. New York: MacMillan Publishing Company.
- Brealey & Myers. 2002. *Corporate Finance: Capital Investment and Valuation (1st Edition)*. McGraw-Hill.
- Brigham, E. & Gapenski, L. 2007. *Financial Management Theory and Practices, 8th Ed.* The Dryden Press, Fort Worth TX.

- Brigham, E.F., Gapenski, L.C., Ehrhardt, M.C. 1999. *Financial Management: Theory and Practice (9th Edition)*. Japan: The Dryden Press, 791-896.
- Budiyanti, Eka. 2016. Penguatan Kembali Industri Manufaktur Indonesia. Badan Keahlian DPR RI: Majalah Info Singkat Ekonomi dan Kebijakan Publik, Vol. VIII, No. 12/II/P3DI/Juni/2016.
- Chaklader, B. & Shrivastava, N. 2013. *Relationship of WCM with Firm's Profitability during the Period of Global Slowdown: An Empirical Study of Manufacturing Firms in India*. Research Journal of Economics and Business Studies, 2(3), 41 – 50.
- Chang, C., Dandapani, K., Prakash A.J. 1995. *Section 3: Aspects of Financial Management in Europe and Asia: Current Assets Policies of European Corporations: A Critical Examination*. MIR Special Issue, 35 (2), 106 – 117.
- Chapman, C & Ward, S. 1997. *Project Risk Management – Processes, Techniques, and Insights*. John Wiley & Sons.
- Charitou M., Petros, L. & Halim, B.S. 2012. *The Relationship Between Working Capital Management and Firm's Profitability: An Empirical Investigation for An Emerging Asian Country*. International Business & Economics Research Journal, 11(8), 839 – 848.
- Cheatham, C. 1989. *Economizing on Cash Investment in Current Assets*. Managerial Finance, 15 (6), 20 – 25.

- Cooper, B.J., Leung, P., Matthews, C., Carlson, P. Adapted by Mathews R. 198. *Accounting and Finance for Managers (New Zealand Edition)*. Australia: Jacaranda Wiley Limited.
- Dr. K.S. Vataliya. 2009. *Practical Financial Accounting: Advance Methods, Techniques and Practices*. Jaipur: Paradise Pub.
- Easton, P. D. 2010. *Financial & Managerial Accounting for MBAs (2nd Edition)*. England: Cambridge Business.
- Enyi, P.E. 2006. *Applying Relative Solvency to Working Capital Management: the Break Even Approach*.
- Essinger, J & Rossen, J. 1991. *Using Technology for Risk Management*. England: Woodhead-Faulkner.
- Gallinger, G. 1997. *The Current and Quick Ratios: Do They Stand Up to Scrutiny? Drop the Current Ratio – Pick up the CCC*. Business Credit, Vol. 99, No. 5, pp. 22 – 23.
- Gallinger, G.W., Healey, P.B. 1987. *Liquidity Analysis and Management*. Reading, Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company.
- Garanina, Tatiana & Petrova, Olga. 2015. *Liquidity, Cash Conversion Style, and Financial Performance: Case of Russian Companies*. Investment Management and Financial Innovation, Volume 12, Issue 1.

- Gehner, E. 2008. *Knowingly Taking Risk – Investment Decision Making in Real Estate Development*. Eburon Academic Publishers.
- Ghosh, Dhiren & Vogt, Andrew. 2012. *Outliers: An Evaluation of Methodologies*. Section on Survey Research Methods – JSM.
- Ghozali, Imam. (2007). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, A., Nahum, B. & Neil, M. 2010. *The Relationship Between WCM and Profitability: Evidence From The United States*. *Business and Economics Journals*, 3, 10, 1 – 9.
- Gitman, L.A. 2005. *Principles of Managerial Finance, (11th Ed)*. New York: Addison Wesley Publishers.
- Gitman, L.J. & Zutter, C.J. 2012. *Principles of Managerial Finance, 13th Edition*. Prentice Hall.
- Greenblatt, Joel. 2010. *The Little Book That Still Beats the Market (Updated Edition)*. John Wiley & Sons.
- Gujarati, D.N. & Porter, D.C. 2009. *Basic Econometrics 5th Ed*. New York: McGraw-Hill.
- Hamidy, Rahman Rusdy. 2014. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia*. Thesis.

Diambil dari http://www.pps.unud.ac.id/thesis/pdf_thesis/unud-1145-1711319628-tesis%20rahman%20rusdi%20hamidy.pdf.

Han, S., & Qiu, J. (2007). *Corporate precautionary cash holdings*. *Journal of Corporate Finance*, 43-57.

Hanafi, M. M. 2003. *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: BPF.

Hayes, Andrew F & Cai, Li. 2007. *Using Heteroskedasticity-Consistent Standard Error Estimators in OLS regression: An Introduction and Software Implementation*. *Behavior Research Methods*, 39 (4), 709-722.

Helfert, E. 1996. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.

Huynh, N.T. 2012. *The Influence of Working Capital Management On Profitability of Listed Companies In the Netherlands*. University of Twente.

Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2002. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Jonnardi. 2016. *Moderating Effect of Monetary Indicators on The Peckingorder Theory Validity in Indonesia Stock Exchange (BEI)*. United Kingdom: *International Journal of Economics, Commerce and Management*, Vol. IV, Issue 7.

Joseph, Ciby. 2013. *Advanced Credit Risk Analysis and Management*. John Wiley & Sons.

- Kadira, Blessing Tafadzwa. 2010. *Does Working Capital Management Affect Profitability in Companies Listed On the Johannesburg Stock Exchange*. KDRBLE001 MBA Research Report.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kharisma Putra Utama.
- Keynes, J. 1936. *The General Theory of Employment, Interest, and Money*.
- Khidmat, W.B. & Rehman, M.U. 2014. *Impact of Liquidity & Solvency on Profitability Chemical Sector in Pakistan*. EMI, Vol. 6, Issue 3, 2014. ISSN: 1804 – 1299 (Print), 1805 – 353X (Online).
- Koller, T., & Goedhart, M. 2005. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies (4th edition ed.)*. John Wiley & Sons, Inc.
- Lancaster, C., Stevens JL., & Jennings, JA. 1998. *Corporate Liquidity and the Significance of Earnings Versus Cash Flow*. Journal of Applied Business Research, Vol. 14, No. 4, pp. 27 – 38.
- Liana, Lie. 2009. Penggunaan MRA dengan Spss untuk Menguji Pengaruh Variabel *Moderating* terhadap Hubungan antara Variabel Independen dan Variabel Dependen. Jurnal Teknologi Informasi DINAMIK Volume XIV, No.2, Juli 2009 : 90-97.
- Martono & D. Agus Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Mohammed, Hamdu Kedir & Knapkova, Adriana. 2016. *The Impact of Total Risk Management on Company's Performance*. Czech Republic:

19th International Conference Enterprise and Competitive Environment
2016, ECE 2016.

Moss, J.D. & Stine, B. 1993. *Cash Conversion Cycle and Firm Size: A Study of Retail Firms*. Managerial Finance, Vol. 19, No. 8, pp. 25 – 38.

Mulyadi. 1997. Sistem Akuntansi. Yogyakarta: STIE Yogyakarta.

Mulyono, S. (2003). Statistika untuk Ekonomi (Edisi Kedua). Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi UI.

Mumtaz, A., Rehan, M., Rizwan, M., Murtaza, F., Jahanger, A., Almas Khan, H. 2011. *Impact of Working Capital Management on Firm's Performance: Evidence from Chemical Sector Listed Firm in KSE-100 index*. IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM), pp. 93 – 100.

Mwangi, L.W., Makau, M.S., Kosimbei, G. 2014. *Effects of Working Capital Management on Performance of Non-Financial Companies Listed in NSE, Kenya*. European Journal of Business and Management, Vol. 6, No. 11.

Nazir, M.S. & Afza, T. 2009. *Impact of Aggressive WCM Policy on Firm's Profitability*. The IUP Journal of Applied Finance, 15 (8), 19 – 30.

Nissim, D., Penman, S.H. 2001. *Ratio Analysis and Equity Valuation: from Research to Practice*. Review of Accounting Studies, Vol. 6, pp. 109 – 154.

- Obura, Johnmark & Anyango, Cynthia. 2016. *Moderating Effect of Interest Rates on Relationship between Foreign Exchange Rate Fluctuation and Performance of Nairobi Securities Exchange Market*. Kenya: Universal Journal of Accounting and Finance 4(2): 27-34.
- Opler, T., Pinkowitz, L., & Stulz, R. W. 1999. *The determinants and implications of corporate cash holdings*. Journal of Financial Economics, 52, 3-46.
- Owolabi, Sunday Ajao & Obida, Solomon Small. 2012. *Liquidity Management and Corporate Profitability: Case Study of Selected Manufacturing Companies Listed on the Nigerian Stock Exchange*. Business Management Dynamics Vol. 2, No. 2, Aug 2012, pp. 10 – 25.
- Ozkan, A., & Ozkan, N. 2004. *Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies*. Journal of Banking & Finance, 28, 2103-2134.
- Padachi, K. 2006. *Trends in WCM and Its Impact on Firm's Performance: An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms*. International Review of Business Research Papers Vol. 2, No. 2.
- Pagach, D & Warr, R. 2011. *The Characteristics of Firms That Hire Chief Risk Officer*. Journal of Risk and Insurance Vol. 78.
- Paulo, S.P. 1992. *The Weighted Average Cost of Capital: A Caveat*. The Engineering Economist, 37 (2), Winter, 179 – 180.

- Pervan, Maja & Viši, Josipa. 2012. *Influence of Firm Size on Its Business Success*. Croatian Operational Research Review (CRORR), Vol. 3.
- Pettit, J. 2007. *Strategic Corporate Finance - Applications in Valuation and Capital Structure*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Pezier, J. 2002. *Management of Operational Risk: Control and Mitigation*.
www.dofin.ase.ro.
- Preker, Tomas & Kuck, Jens. 2009. *The Determinants of Corporate Cash Holdings*. Lund University, School of Economics and Management.
- Protalo, S. 2007. *Good Corporate Governance dan Kinerja BUMN di Indonesia: Aspek Audit Manajemen dan Pengendalian Intern sebagai Variabel Eksogen serta Tinjauannya pada Jenis Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi x Unhas Makassar 26-28 Juli.
- Raheman, A. & Nazr, M. 2007. *WCM & Profitability – Case of Pakistani Firms*. International Review of Business Research Papers, 3 (1), 279 – 300.
- Raji, Sadiq. 2016. *Impact of Working Capital Management on Small and Medium Enterprises' Performance in Nigeria*. The International Journal of Business & Management, Vol. 4, Issue 5.
- Ray, S. 2012. *Evaluating the Impact of WCM Components on Corporate Profitability: Evidence from Indian Manufacturing Firms*. International Journal of Economic Practices and Theories, 2(3), 127 – 136.

- Ray, Sabarpriya. 2012. *Efficacy of Economic Value Added Concept in Business Performance Measurement*. Advances in Information Technology and Management (AITM) Vol. 2, No. 2. United States: World Science Publisher.
- Ricci, Cecilia Wagner. 2012. *Sector Variations in the Total Asset Turnover/Operating Profit Margin Relationship*. Journal of Financial and Economic Practice, Vol. 12, Issue 3.
- Rozari, P.E., Sudarma, Y.S., Indiasuti, R., & Febrian, E. 2015. *The Integrated Measuring of Working Capital Management Efficiency on Financial Performance in Indonesia Stock Exchange*. Information Management and Business Review, Vol. 7, No. 3, pp. 26 – 33.
- Santoso, Singgih. 2012. Analisis SPSS pada Statistik Parametrik. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sarwono, Jonathan. 2006. Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sarwono, Jonathan. 2014. IBM SPSS: “Advance Statistics” Prosedur-Prosedur Generalisasi Linear Model GLM.
- Schilling, G. 1996. *Working Capital’s Role in Maintaining Corporate Liquidity*. TMA Journal, Vol. 16, No. 5, pp. 4 – 8.
- Seidman, Karl F. 2004. *Economic Development Finance*. Sage Publication.

- Sharaf, R.F. & Haddad, F.S. 2015. *The Relationship Between Working Capital Management and Profitability for Industrial Companies Listed in Amman Stock Exchange*. Jordan Journal of Business Administration, Vol. 11, No. 2.
- Shin, H., & L. Soenen, 1998. *Efficiency of Working Capital and Corporate Profitability*. Financial Practice and Education. 8(2), 37-45.
- Shleifer, A., & Vishny, R. 1992. *Liquidation values and debt capacity: A market equilibrium approach*. Journal of Finance, 47, 1343-1366.
- Soenen, L.A. 1993. *Cash Conversion Cycle and Corporate Profitability*. Journal of Cash Management, Vol. 13, No. 4, pp. 53 – 58.
- Stewart, G. 1995. *Supply Chain Performance Benchmarking Study Reveals Keys to Supply Chain Excellence*. Logistic Information Management, Vol. 8, No. 2, pp. 38 – 45.
- Stewart, G.B. 1990. *The Quest for Value: The Economic Value Added (EVA) Management Guide*. New York: Harper Business.
- Stewart, G.B. 1991. *The Quest for Value: A Guide for Senior Managers*. New York: Harper Business.
- Suharyadi & Purwanto, S.K. 2004. *Statistika Dasar*. Jakarta: Salemba Empat.

- Sutriani, Anis. 2014. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Likuiditas Terhadap Return Saham dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderasi pada Saham LQ-45. *Journal of Business and Banking*, Vol. 4, No. 1, pages 67 – 80.
- Tabachnik, B.G., & Fidell, L.S. (2007). *Using multivariate statistics*. Boston: Pearson/Allyn & Bacon.
- Uyanto, S.S. (2009). *Pedoman Analisis Data dengan SPSS (edisi ketiga)*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Watson, Denzil & Head, Anthony. 2007. *Corporate Finance: Principles & Practices (4th Edition)*. England: Pearson Education UK.
- Wembe, MwanahamisiAli. 2015. *Effects of Working Capital Management on the Performance of Firms in Kenya: A Case Study of Kenya Ports Authority*. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 1224.
- Zariyawati, M.A., Annuar, M.N. & Rahim, A.S. 2008. *Effect of WCM on Profitability on Firms in Malaysia*. *International Journal of Commerce and Management*, 14(2), 48-61.
- Zions Business Resource Center. 2012. *Zions Bank Business Builder 7: How to Analyze Profitability*. Utah: Zions Business Resource Center.