

Modal Kerja Dan Struktur Modal Dalam Memprediksi Profitabilitas Perusahaan Sektor Barang Konsumsi

Jessi Amelia dan Nyoman Suprastha

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: jessiamelias@gmail.com

Abstract: Profitability is one indicator that determines a company's ability to maintain continuity and carry out growth. There is no consensus regarding the factors that determine the profitability of the company. This study examines the factors that influence profitability, such as working capital and capital structure. The purpose of this study is to conduct empirical research using panel data regression methods to determine company-specific factors that affect profitability. This study uses a sample of 27 companies, which are listed on the Indonesia's Stock Exchange (IDX) for the period 2013-2017. It was concluded that the capital structure cannot predict the company's profitability significantly. While working capital can predict a significant profitability of the company.

Keywords: Working Capital, Capital Structure, Profitability, Panel Data, Consumer Goods

Abstrak: Profitabilitas merupakan salah satu indikator penentu kemampuan perusahaan untuk dapat menjaga kelangsungan dan melakukan pertumbuhan. Tidak ada konsensus mengenai faktor-faktor yang menentukan profitabilitas perusahaan. Penelitian ini meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas, seperti modal kerja dan struktur modal. Tujuan dari penelitian ini adalah melakukan penelitian secara empiris dengan metodologi regresi data panel untuk menentukan faktor spesifik perusahaan yang mempengaruhi profitabilitas. Penelitian ini menggunakan sampel dari 27 perusahaan, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Disimpulkan bahwa struktur modal tidak dapat memprediksi profitabilitas perusahaan secara signifikan. Sedangkan modal kerja dapat memprediksi secara signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Kata kunci: modal kerja, struktur modal, profitabilitas, data panel, *consumer goods*

LATAR BELAKANG

Industri barang konsumsi merupakan industri yang cukup meyakinkan dalam mendorong daya tahan sektor manufaktur. Kinerja industri sektor barang konsumsi tidak jarang melebihi kinerja industri sektor lainnya yaitu industri dasar dan aneka industri. Walaupun daya beli masyarakat sedang menurun, pertumbuhan industri konsumsi tidak lekas melemah, malah meningkat. Hal ini disebabkan oleh peran dalam jumlah besar yang berasal dari industri sektor makanan dan minuman. Untuk membantu kelanjutan sektor industri konsumsi maka dipilihlah sektor tersebut selain karena memiliki informasi yang lengkap, harga saham perusahaan sektor barang konsumsi cenderung berfluktuasi sehingga baik untuk diteliti lebih lanjut.

Pada dasarnya tugas manajer keuangan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan yang dapat diperoleh melalui profitabilitas. Profitabilitas ditentukan berdasarkan banyak faktor. Adapun faktor-faktor tersebut seperti ukuran perusahaan, usia perusahaan, risiko, likuiditas, kemampuan, pangsa pasar, pemasaran, *research & development (R & D)*, pertumbuhan, pendanaan jangka panjang, rasio perputaran, intensitas modal, ekspor, dan lain-lainnya sudah banyak diteliti sebelumnya dalam kaitannya dengan profitabilitas. Bagaimanapun juga penelitian tersebut berbeda satu dengan lainnya karena ada perbedaan jangka waktu studi penelitian dari jangkauan 1 tahun (Jones *et al.*, 1973; Barthwal, 1984) hingga 20 tahun (Kaur, 1997), atau fokus pada negara tertentu, atau perusahaan dalam industri tertentu saja.

Pada jurnal (Tyagi dan Nauriyal, 2017), hubungan antara ukuran perusahaan dan profitabilitas dihipotesiskan positif hal ini dikonfirmasi oleh bukti-bukti merger dan akuisisi (M & A) yang terjadi di industri farmasi di seluruh dunia. Perusahaan yang lebih besar memiliki lebih banyak sumber daya daripada perusahaan kecil, sehingga jelas menikmati manfaat dari investasi dalam strategi produksi berskala besar. Hasil penelitian lainnya menunjukkan hubungan positif ukuran perusahaan terhadap profitabilitas yang diteliti oleh (Fukao, 2006; Nunes *et al.*, 2009; Asimakopoulos *et al.*, 2009; Stierwald, 2010; Yazdanfar, 2013; Pratheepan, 2014; Zaid *et al.*, 2014). Namun, (Goddard *et al.*, 2005) menemukan hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan profitabilitas.

Selanjutnya profitabilitas juga ditentukan oleh usia perusahaan (Stinchcombe, 1965) perusahaan dengan usia yang lebih tua dianggap lebih berpengalaman, memiliki manfaat belajar, dan tidak rentan terhadap kebaruan sehingga meningkatkan profitabilitas. Namun pada pandangan lain, perusahaan yang lebih tua dianggap lebih kaku, kehilangan daya saing, pengetahuan, serta kemampuan dan ketrampilan yang tidak mumpuni sehingga berhubungan negatif dengan profitabilitas (Leonard-Barton, 1992) yang serupa hasilnya dengan (Loderer *et al.*, 2009) bahwa pada perusahaan sudah tua memiliki margin yang lebih rendah dengan biaya yang lebih tinggi, namun pertumbuhan yang lambat, aset yang sudah tua, dan cenderung mengurangi kegiatan *Research & Development*-nya. Selain itu dalam perusahaan yang telah lama berdiri lebih dipercayai investor dibanding perusahaan yang baru berdiri karena perusahaan yang lebih tua diasumsikan menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan baru.

Dalam jangka pendek, perusahaan harus mengatur keuangannya dalam mengelola aset lancar dan hutang lancar dengan efisien. Aktiva lancar mencakup modal kerja yang terdiri dari piutang, persediaan, surat berharga, dan kas itu sendiri. Sedangkan hutang lancar mencakup pendanaan dalam jangka waktu yang sama dengan atau dibawah 1 tahun. Modal kerja dibutuhkan untuk menjalankan operasional perusahaan setiap harinya yang berfungsi sebagai pondasi untuk menghasilkan laba dan menjaga kelangsungan perusahaan. Namun pada modal kerja juga dapat ditemukan dampak negatif bagi profitabilitas perusahaan yaitu dalam bentuk kelebihan modal kerja yang tidak dapat dikompensasi dengan penjualan. Oleh karena itu perusahaan harus menentukan jumlah modal kerja yang tepat agar tidak berlebih dan mengganggu atau kekurangan sehingga mengurangi efektivitas operasional.

Lalu dalam jangka panjang terdapat struktur modal yang turut menentukan profitabilitas perusahaan karena di dalamnya terdapat biaya modal. Struktur modal yang dimaksud adalah liabilitas jangka panjang yang jangka waktunya lebih besar dari 1 tahun. Hutang yang digunakan oleh perusahaan dapat menghambat kinerja perusahaan tersebut melalui pembayaran bunga karena menjadi beban biaya bagi perusahaan tersebut. Namun terdapat teori lain yang mendukung struktur modal karena dalam bunga yang dibebankan terdapat pengurangan pajak sehingga

menciptakan penghematan pajak (Myers, 2001) atau yang disebut *Trade Off Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dapat menentukan struktur modal yang optimal dengan menimbang biaya dan manfaat dari tambahan hutang. Namun perlu diingat terdapat risiko gagal bayar dalam penggunaan hutang jangka panjang. Teori lain seperti yang dijelaskan dalam *Pecking Order Theory* yang dilatarbelakangi asimetri informasi antara manajer dengan calon pemegang saham baru. Dalam teori tersebut dikatakan perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, kemudian pendanaan dari kreditur melalui berhutang daripada dari investor dengan menerbitkan saham baru. Atau dengan kata lain obligasi lebih disukai daripada asimetri informasi (Myers dan Majluf, 1984).

Berdasarkan banyak faktor yang mempengaruhi profitabilitas serta kontradiksi teori maupun hasil-hasil penelitian diatas peneliti ingin melihat determinan profitabilitas khususnya pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI.

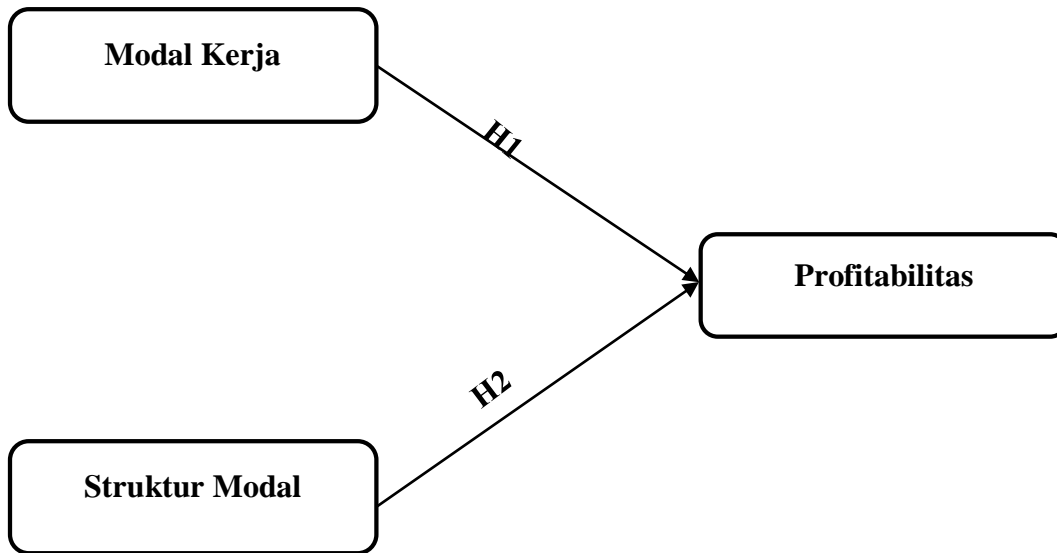
KAJIAN TEORI

Penelitian ini didasari atas *Resource Base View (RBV) Theory* dan *Pecking Order Theory*. Teori RBV pertama kali dipopulerkan oleh (Barney, 1991). Teori tersebut dalam (David dan David, 2017) berpendapat bahwa sumber daya internal lebih penting bagi perusahaan daripada faktor eksternal dalam mencapai dan mempertahankan keunggulan kompetitif yang menciptakan nilai bagi perusahaan. Sedangkan teori *Pecking Order* diperkenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, dan penamaan *Pecking Order Theory* dilakukan oleh (Myers dan Majluf, 1984). Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan menentukan hierarki sumber dana yang lebih disukai dimana pada prioritas pertama perusahaan akan memilih sumber pendanaan dari internal seperti laba ditahan karena hal tersebut tidak memberikan sinyal buruk yang akan menimbulkan penurunan pada harga saham. Kemudian pada prioritas kedua perusahaan akan membutuhkan pendanaan dari pihak eksternal yaitu melalui hutang maupun obligasi dan pada pilihan terakhir melalui penerbitan saham. Teori ini memprediksi hubungan negatif antara struktur modal dengan profitabilitas sesuai dalam jurnal (Sheikh dan Qureshi, 2017).

(Kasmir, 2016) mengaitkan hubungan modal kerja dengan profitabilitas yaitu apabila suatu perusahaan mengalami kekurangan modal kerja maka akan mengancam kelangsungan operasi perusahaan yang pada akhirnya akan berdampak pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, dengan kata lain modal kerja yang digambarkan dalam Current Ratio akan memprediksi profitabilitas secara positif atau searah. Penelitian sebelumnya (Alarussi dan Alhaderi, 2017; Akoto *et al.*, 2013; Nanda dan Panda, 2018) mengidentifikasi modal kerja sebagai faktor yang mempengaruhi profitabilitas.

(Titman dan Wessels, 1988) menyatakan bahwa peningkatan utang akan mempengaruhi laba perusahaan, yakni semakin besarnya penggunaan hutang maka akan semakin besar kewajiban. Kemudian pembayaran kewajiban tersebut akan lebih didahulukan daripada profitabilitas. Sehingga jika Debt To Equity Ratio (DER) semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan akan semakin rendah atau dapat dikatakan DER memprediksi secara negatif terhadap profitabilitas. Penelitian sebelumnya (Alarussi dan Alhaderi, 2017; Abor, 2009; Lisa, 2016) mengidentifikasi struktur modal sebagai faktor yang mempengaruhi profitabilitas.

Berdasarkan uraian di atas, maka model penelitian adalah sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan tujuan dan perumusan masalah yang diteliti, maka perumusan hipotesis yang akan diajukan untuk diuji dalam penelitian ini, yaitu :

H₁ : Modal kerja memprediksi secara positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

H₂ : Struktur modal memprediksi secara negatif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

METODOLOGI

Operasional variabel terdiri dari *Debt to Equity Ratio* (CS) dan *Current Ratio* (WC) sebagai variabel independen dan *Return On Equity* (ROE) sebagai variabel dependen. *Return On Equity* (ROE) diukur dengan *total net income* dibagi dengan *total equity* perusahaan, berikut perhitungannya :

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity}$$

Current Ratio (CR) dapat diukur dengan aset lancar dibagi dengan hutang lancar, berikut perhitungannya:

$$CR = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liabilities}$$

Debt Equity Ratio (CS) dapat diukur dengan total hutang jangka panjang perusahaan dibagi dengan total modal perusahaan, berikut perhitungannya:

$$DER = \frac{Long\ Term\ Debt}{Total\ Equity}$$

Analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah program *Economic Views 6* dan Microsoft Excel 2004. Teknik pengolahan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, Uji Statistik Deskriptif, Uji Asumsi Klasik (Multikolinearitas dan Heterokedastisitas), Uji Likelihood/Chow, Uji Hausman, Uji Regresi Berganda, Uji Hipotesis (t dan Koefisien Determinasi).

HASIL UJI STATISTIK

Data panel memiliki 3 pendekatan yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model* (Ekananda, 2016). Untuk menentukan model mana yang paling baik dalam mengestimasi data panel maka perlu dilakukan Uji Chow dan Uji Hausman. Hasil uji dapat dilihat pada Tabel 3 dan 4.

Tabel 1. Uji Likelihood/Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	25.356940	(26,106)	0.0000
Cross-section Chi-square	266.868442	26	0.0000

Sumber : Hasil pengolahan data menggunakan Eviews 6.

Berdasarkan Hasil Uji Likelihood/Chow dapat dilihat bahwa nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka dapat disimpulkan *Fixed Effect Model* lebih baik dalam mengestimasi data panel. Selanjutnya peneliti melakukan Uji Hausman untuk melihat apakah *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model* lebih baik dalam mengestimasi data panel.

Tabel 2 . Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq.d.f.	Prob
Cross-section random	0.978261	2	0.6123

Sumber : Hasil pengolahan data menggunakan Eviews 6.

Berdasarkan Hasil Uji Hausman dapat dilihat bahwa nilai probabilitas lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan *Random Effect Model* lebih baik dalam mengestimasi data panel.

Setelah melakukan uji asumsi klasik dan menentukan model manakah yang lebih baik dalam mengestimasi data panel, maka di dapatkan hasil persamaan regresi berganda dapat dilihat pada Tabel 3 berikut.

Tabel 3. Regresi Linear Berganda dengan *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.287476	0.055512	5.178663	0.0000
WC	-0.029730	0.009985	-2.977539	0.0035
CS	-0.097768	0.081022	-1.206694	0.2297
R-squared	0.067520			
Adjusted R-squared	0.053391			

Sumber : Hasil pengolahan data menggunakan Eviews 6.

$$ROE = 0.287475574572 - 0.0297296102038*WC - 0.0977683932454*CS + \epsilon t$$

Persamaan regresi berganda diatas memberikan pengertian jika konstanta sebesar 0.287476 artinya jika variabel WC dan CS nilainya 0, maka ROE sebesar 0.287476 satuan. Koefisien regresi variabel WC sebesar -0.02973 artinya, Jika WC naik satu satuan maka ROE turun sebesar 0.02973 satuan. Koefisien regresi variabel CS adalah sebesar -0.097768 artinya, Jika terjadi kenaikan CS satu satuan maka ROE turun sebesar 0.097768 satuan.

Uji-t (parsial) dilakukan untuk mengetahui pengaruh signifikan dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji t dapat dilihat pada Tabel 3. Dapat dilihat nilai probabilitas masing-masing variabel independen apakah lebih dari 0,05 atau kurang dari 0,05. Nilai probabilitas untuk variabel WC sebesar $0.0035 < 0,05$ dapat disimpulkan bahwa WC memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROE. Nilai probabilitas untuk variabel CS sebesar $0.2297 > 0,05$ dapat disimpulkan bahwa CS memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROE.

Uji Koefisien Determinasi dilakukan untuk mengukur seberapa besar variasi variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen. Hasil Uji koefisien determinasi dapat dilihat bagian *R-squared*. Hasil uji R^2 dapat dilihat pada Tabel 3 dan menunjukkan bahwa nilai R^2 adalah sebesar 0.067520 atau 6,752% yang berarti sebesar 6,752% variabel ROE dapat dijelaskan oleh WC dan CS sedangkan sisanya sebesar 93.248% dapat dijelaskan oleh variabel lain.

DISKUSI

Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel modal kerja memprediksi secara negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Berdasarkan hasil Uji T, modal kerja merupakan prediktor negatif terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi di BEI periode 2013-2017 sehingga hipotesis pertama ditolak. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian sebelumnya oleh (Alarussi dan Alhaderi, 2017; Akoto *et al.*, 2013; Chowdhury dan Amin, 2007) yang menemukan modal kerja berpengaruh positif terhadap *return on equity*. (Singhania dan Mehta, 2017) mengatakan dalam jurnalnya bahwa modal kerja adalah ukuran likuiditas operasi dan mendefinisikan kondisi jangka pendek perusahaan namun penanganan modal kerja yang tidak efisien dapat menurunkan kekuatan entitas. Modal kerja yang berlebihan dapat mempengaruhi perusahaan untuk berinvestasi besar-besaran pada aset tetap dan membawa kepada kapitalisasi yang mungkin tidak dikompensasi oleh penjualan. Terlalu banyak modal kerja membuat perusahaan menumpuk atau mengakumulasi persediaan yang tidak perlu sehingga dapat berdampak buruk terhadap profitabilitas. Di sisi lain, kekurangan modal kerja dapat menghambat perusahaan dalam melaksanakan operasinya dalam hal ini untuk mencapai targetnya. Sehingga diperlukan manajemen modal kerja yang seimbang.

Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil Uji T, struktur modal merupakan prediktor negatif pada profitabilitas perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi di BEI periode 2013-2017 sehingga hipotesis kedua tidak ditolak. Hasil penelitian ini serupa dengan hasil penelitian (Alarussi dan Alhaderi, 2017; Abor, 2005; Lisa, 2016) yang menemukan struktur modal berhubungan negatif dengan profitabilitas. Menurut (Van Horne dan Wachowicz, 1998), semakin tinggi *Debt to Total Equity Ratio* yang menggambarkan struktur modal akan menunjukkan besaran risiko keuangannya. Risiko yang dimaksud adalah risiko gagal bayar ditambah bunga yang dibebankan. Sehingga dapat disimpulkan apabila hutang yang digunakan besar, maka perusahaan akan menanggung biaya yang lebih tinggi, sehingga berdampak negatif atau dapat terjadi penurunan profitabilitas. Selain itu (Brigham dan Houston, 2006) juga

menemukan perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan hutang yang relatif sedikit.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini, perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 menunjukkan bahwa profitabilitas pada perusahaan-perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, tetapi variabel modal kerja.

Keterbatasan dari penelitian ini dikarenakan: (1) Penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian selama 5 tahun, yaitu 2013 – 2017, (2) Penelitian ini hanya menggunakan 27 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian, (3) Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen.

Berdasarkan hasil dan keterbatasan di atas, maka saran yang dapat diberikan untuk melakukan penelitian selanjutnya yaitu dengan menambah periode penelitian tidak hanya terbatas pada periode 2013 – 2017, lingkup penelitian dapat diperluas dengan tidak hanya pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi namun dapat ditambah pada perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan menambahkan variabel independen lainnya yang mempengaruhi profitabilitas, seperti usia perusahaan atau ukuran perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 6(5), 438-445.
- Akoto, R.K., dkk. (2013). Working capital management and profitability: evidence from Ghanaian listed manufacturing firms. *Journal of Economics and International Finance*, 5(9), 373-379.
- Alarussi A. S., and Alhaderi S.M. (2018). Factors affecting profitability in Malaysia. *Journal of Economic Studies*, 45(3), 442-458.
- Asimakopoulous, I., Samitas, A. and Papadogonas, T. (2009), “Firm-specific and economy wide determinants of firm profitability: Greek evidence using panel data”, *Managerial Finance*, Vol. 35 No. 11, pp. 930-939.
- David, F.R., and David, F.R. (2018). *Strategic Management: A competitive Advantage Approach, Concepts, and Cases*, Sixteenth Edition. London: Pearson.
- Ekananda, M. (2016). Analisis Ekonometrika Data Panel: Teori Lengkap Dan Pembahasan Menyeluruh Bagi Penelitian Ekonomi, Bisnis Dan Sosial. Edisi Kedua. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Fukao. (2006), “Are Japanese firms failing to catch up in localization? An empirical analysis based on affiliate-level data of Japanese firms and a case study of the automobile industry in China”, Discussion Paper Series No. 191, Hitotsubashi University Repository.
- Goddard, J., Tavakoli, M. and Wilson, J.O.S. (2005), “Determinants of profitability in European manufacturing and services: evidence from a dynamic panel model”, *Applied Financial Economics*, Vol. 15 No. 18, pp. 1269-1282.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Lisa, O. (2016). Determinants distribution of financing and the implications to profitability: empirical study on Cooperative Sharia Baitul Maal wa Tamwil (BMT). *Asian Journal of Accounting Research*, 1(2), 44-51.

- Leonard-Barton, D. (1992). Core capabilities and core rigidities: A paradox in managing new product development, *Strategic Management Journal*, Vol. 13, pp. 111- 125.
- Loderer, C., dkk. (2009). Firm age and survival. Working paper, University of Bern, Switzerland.
- Myers, S. C., and Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*. 13 (2), 187–221.
- Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, 5 (2), 81-102.
- Nunes, P.M., Serrasqueiro, Z.M. and Sequeira, T.N. (2009), “Profitability in Portuguese service industries: a panel data approach”, *The Service Industries Journal*, Vol. 29 No. 5, pp. 693-707.
- Nanda, S., and Panda, A. K. (2018). The determinants of corporate profitability: an investigation of Indian manufacturing firms. *International Journal of Emerging Markets*, 13(1), 66-86.
- Pratheepan (2014), “A panel data analysis of profitability determinants: empirical results from Sri Lankan manufacturing companies”, *International Journal of Economics, Commerce and Management*, Vol. II No. 12, pp. 1-9.
- Sheikh, N. A., and Qureshi, M. A. (2017). Determinants of capital structure of Islamic and conventional commercial banks: evidence from Pakistan. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 10(1), 24-41.
- Stierwald, A. (2010), “The causes of profit heterogeneity in large Australian firms”, Working Paper No. 7/10, Melbourne Institute of Applied Economic and Social Research, University of Melbourne, Melbourne.
- Yazdanfar, D. (2013), “Profitability determinants among micro firms: evidence from Swedish data”, *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 9 No. , 2, pp. 151-160.
- Zaid et al. (2014), “The determinants of profitability: evidence from Malaysian construction companies”, *Proceedings of 5th Asia-Pacific Business Research Conference*, Kuala Lumpur, February 17-18.
- Singhania M., and Mehta P. (2017) Working capital management and firms’ profitability: evidence from emerging Asian countries. *South Asian Journal of Business Studies*, (6)1, 80-97 .
- Stinchcombe, A. (1965), “Organization-creating organizations”, *Society*, Vol. 2 No. 2, pp. 34-35.
- Titman, S., Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance* 43, 1–19.
- Tyagi, S., and Nauriyal D.K. (2017). Firm level profitability determinants in Indian drugs and pharmaceutical industry. *International Journal of Pharmaceutical and Healthcare Marketing*, (11)3, 271-290.
- Van Horne, J. C. , dan Wachowicz, J. M. (1998). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.