

PENGARUH WCM DAN *LEVERAGE* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR TAHUN 2017-2019

Fauziah Tri Handayani dan Agustin Ekadjaja

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: Fauziah.125150036@stu.untar.ac.id

Abstract: *The purpose of this research is to obtain the empirical evidence from the influence of Working Capital Management on Firm Performance with Leverage as Moderating variable. The data obtained from manufacture companies sector basic industry and chemistry listed on Indonesia Stock Exchange for the period 2017-2019. Sample was selected by using purposive sampling and slovin amounted to 59 companies. Data processing techniques using moderated regression analysis method which analyzed by SPSS 25nd version. The result of this hypothesis indicates that working capital management has a significant positive on firm performance.*

Keywords: *Working Capital Management, Firm Performance, Payable.*

Abstrak: Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris dari pengaruh *Working Capital Management* terhadap *Firm Performance* dengan variabel moderasi *leverage*. Data diperoleh dari perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) tahun 2017-2019. Sampel diseleksi dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan *slovin* sehingga terkumpul 59 perusahaan. Teknik pengolahan data menggunakan metode analisis regresi moderasi yang dianalisis dengan program SPSS versi ke-25. Hasil hipotesis mengindikasikan bahwa *Working Capital Management* berpengaruh signifikan positif terhadap *Firm Performance*.

Kata kunci: Struktur Modal, Kinerja Perusahaan, Hutang.

LATAR BELAKANG

WCM (*Working Capital Management*) memiliki dampak secara langsung terhadap Kinerja Perusahaan (*Firm Performance*) dikarenakan sebuah perusahaan akan membutuhkan modal kerja untuk menjalani proses operasi dari perusahaan tersebut, hal ini sangat penting dikarenakan jika sebuah perusahaan tidak memiliki modal WCM (*Working Capital Management*) maka perusahaan akan berhenti beroperasi yang akan berakibat fatal pada penjualan (*Sales*), nilai saham (*Common Stock*), dan berujung pada kebangkrutan.

Leverage merupakan variabel yang penting dalam penelitian ini, dikarenakan disini dapat menghitung seberapa besar perusahaan menggunakan keuangan eksternalnya, seperti hutang, pinjaman, untuk menjalankan operasi perusahaan. (Naheem et al, 2014).

Dalam penelitian ini kami meneliti mengenai hubungan antara *Leverage* dengan Kinerja Perusahaan (*Firm Performance*), dimana timbul sebuah ide yang mengakumulasi tentang perdagangan yang mengubah biaya dengan investasi yang mempengaruhi perusahaan yang dimana mempengaruhi *Leverage – Performance* (Chaiporn, 2015).

KAJIAN TEORI

WCM (*Working Capital Management*)

Investasi yang digunakan didalam modal kerja dalam satu kegiatan operasional perusahaan, guna menghasilkan suatu pendapatan produk atau jasa demi keuntungan perusahaan. Hal ini dapat menguntungkan perusahaan seperti; meningkatkan nilai perusahaan (*firm value*) dan mendapatkan diskon dari pemasok karena pembayaran yang cepat dan dapat mendapatkan diskon (Caballero et al., 2013).

Kinerja Perusahaan (*Firm Performance*)

Sebuah perusahaan sangatlah dipandang kinerjanya yang maksimal oleh para investor, Karena kinerja yang tinggi dapat menghasilkan pendapatan yang maksimal dari modal kerja perusahaan tersebut. Untuk meningkatkan kinerja perusahaan maka perlu dilakukan pengecilan pada nilai persediaan (*inventory*), dimana metode pengumpulan kas dan semua elemen mempengaruhi rasio likuiditas perusahaan dan modal kerja.

$$Debt\ to\ Total\ Asset = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Asset}$$

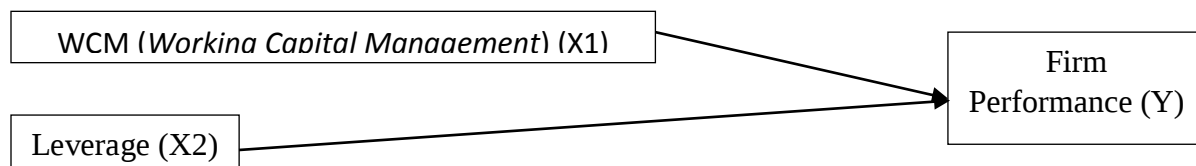
Leverage

Leverage keuangan dapat secara positif mempengaruhi kinerja perusahaan karena *leverage* dapat diperlakukan sebagai alat untuk mendisiplinkan manajemen. Dengan demikian hubungan positif antara *leverage* keuangan dan kinerja perusahaan diharapkan berdasarkan teori biaya agensi. Namun itu tidak selalu berlaku untuk perusahaan dengan porsi utang terlalu tinggi. Itu karena hutang yang tinggi dapat menyebabkan keterbatasan keuangan yang signifikan dan mempengaruhi kinerja perusahaan secara negatif. Rasio utang perusahaan terhadap total aset digunakan sebagai ukuran *leverage* keuangan sementara pengembalian aset, laba atas ekuitas, dan margin operasional digunakan sebagai ukuran kinerja perusahaan. (Ilyukin, 2015).

Maka penelitian ini menggunakan rumus *Debt to Total Asset*, sebagai berikut :

$$Debt\ to\ Total\ Asset = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Asset}$$

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



METODOLOGI

Populasi

Data populasi yang di gunakan untuk penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) tahun 2017– 2019.

Teknik Pemilihan Sampel

Teknik pengambilan sampel menggunakan tekni *purposive sampling*, pengambilan data perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dengan cara melakukan pertimbangan atau memberikan batas, misalnya batas kriteria sehingga dapat memudahkan peneliti dalam menganalisis obyek yang diteliti.

Kriteria yang di gunakan dalam pengambilan sampel :

Perusahaan manufaktur pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang sudah terdaftar dalam BEI (Bursa Efek Indonesia) tahun 2017-2019, Perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang menggunakan mata uang (IDR) dalam melaporkan laporan keuangannya, dan Perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang melaporkan laporan keuangan tahun 2017 – 2019.

Ukuran Sampel

Teknik pengukuran sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *slovin* (James et al., 2001), dengan rumus sebagai berikut.

$$n = \frac{N}{1 + N.e^2}$$

Dimana :

n : Ukuran Sampel

N : Ukuran Populasi

e : Tingkat pengambilan sampel yang dapat ditoleransi penelitian

Hasil Uji Statistik

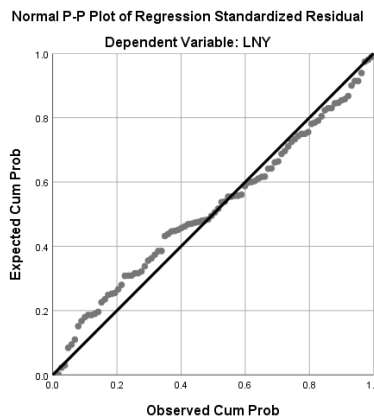
Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan uji asumsi klasik dengan menggunakan program *SPSS 25 for windows*, diperoleh hasil sebagai berikut :

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen mempunyai kontribusi atau tidak.

Gambar 2
Grafik Uji Normalitas



Sumber : Hasil Olahan SPSS Statistics 25

Berdasarkan Gambar 2 di atas, terlihat bahwa data menyebar mengikuti garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa data residual pada kedua model regresi berdistribusi adalah normal. Di bawah ini adalah hasil uji normalitas residual regresi menggunakan Kolmogorov-Smirnov:

Tabel 1
Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		96
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.00837422
Most Extreme Differences	Absolute	.087
	Positive	.057
	Negative	-.087
Test Statistic		.087
Asymp. Sig. (2-tailed)		.067 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Hasil Olahan SPSS Statistics 25

Berdasarkan Tabel 1 terlihat bahwa besarnya nilai *Asymp Sig (2-tailed)* sebesar 0,067 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa residual regresi berdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan korelasi antara variabel bebas (*independent*), Ghazali (2016: 95). Multikolonieritas terjadi jika nilai $\text{tolerance} \leq 0,10$ atau sama dengan nilai $\text{VIF} \geq 10$. Berikut merupakan hasil uji multikolinearitas:

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinearitas

		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Working Capital	.847	1.180
	Leverage	.847	1.180

a. Dependent Variable: LNY

Sumber : Hasil Olahan SPSS *Statistics 25*

Berdasarkan Tabel 2 di atas, diketahui bahwa nilai *tolerance* dari setiap variabel bebas di atas 0,10 dan nilai VIF di bawah 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2016:134) uji heterokedastisitas dilakukan dalam penelitian bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain, jika sebuah variance residual dari suatu pengamatan kepengamatan lainnya tetap, maka disebut Homoskedastisitas, sedangkan jika suatu varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lainnya berbeda maka disebut Heterokedastisitas.

Tabel 3
Hasil Uji Park

Coefficients^a

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-.248	.847		-.293	.770
	Working Capital	-.087	.053	-.183	-1.654	.101
	Leverage	-.401	.254	-.174	-1.574	.119

a. Dependent Variable: LNRES

Sumber : Hasil Olahan SPSS *Statistics 25*

Tabel 3 menunjukkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi pengujian ini karena seluruh variabel memiliki nilai diatas 5% (0,05), dimana nilai *Working Capital Management* memiliki nilai sebesar 0,101, dan nilai *Leverage* memiliki nilai sebesar 0,119. Dari seluruh data ini dapat disimpulkan model regresi ini adalah homokedastisitas dan layak untuk dilanjutkan ke uji regresi.

Autokorelasi

Autokorelasi muncul karena melakukan pengamatan yang berurutan sepanjang waktu. Metode pengujian Autokorelasi yang sering digunakan adalah dengan uji Durbin-Watson. (Ghazali 2016:107).

Berikut tabel pengambilan ada tidaknya autokorelasi :

Tabel 4
Tabel Pengambilan Keputusan Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No Desicion	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelatif negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelatif negatif	No Desiciom	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi	Tidak ditolak	$Du < d < 4 - du$

Sumber : IBM SPSS Imam Ghozali (2016)

Untuk memenuhi syarat pada uji regresi adalah tidak adanya autokorelasi pada data yang digunakan sebagai sampel. Berikut merupakan hasil dari uji autokorelasi:

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	2.274

a. Predictors: (Constant), Leverage, Working Capital

b. Dependent Variable: LNY

Sumber : Hasil Olahan SPSS Statistics 25

Pada tabel 5 telah dihasilkan uji *Durbin-Watson* dengan hasil sebesar 2,274 dengan jumlah variabel independen 2 ($k=2$) dan jumlah sampel (n) yang digunakan 96. Dimana bahwa nilai tersebut lebih tinggi dari batas atas (du) sebesar 1,7103 dan kurang dari batas bawah $4 - 1,7103 = 2,2897$ ($4-du$). Hasil ini menunjukkan bahwa pada data yang digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi sehingga layak digunakan dalam penelitian ini karena memenuhi syarat uji regresi.

$$1,7103 < 2,274 < 2,2897$$

HASIL ANALISIS DATA

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menentukan apakah hipotesis yang telah disusun dapat diterima atau tidak untuk menjawab masalah penelitian yang dirumuskan sebelumnya. Pengujian hipotesis dilakukan melalui analisis regresi linier berganda yang dilakukan dengan program SPSS 25.

Persamaan regresi linear berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y	: <i>Firm Performance</i>
α	: Koefisien Konstanta
$\beta_1 - \beta_2$	: Koefisien Regresi
X1	: <i>Working Capital Management</i>
X2	: <i>Leverage</i>
ε	: <i>Error</i>

Model Regresi

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.176	.378		-5.751	.000
	Working Capital	-.031	.024	-.134	-1.298	.197
	Leverage	.358	.114	.326	3.152	.002

a. Dependent Variable: LNY

Sumber : Hasil Olahan SPSS 25

Berdasarkan Tabel 6, maka pengaruh variabel *Working Capital Management* (X1) dan *Leverage* (X2) terhadap *Firm Performance* (Y) memiliki persamaan regresi sebagai berikut :
 $Ln Y = -2,176 - 0,031X_1 + 0,358X_2 + \varepsilon$

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi R² pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu.

Tabel 7
Nilai Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted Square	R
1	.398 ^a	.158	.140	

a. Predictors: (Constant), Leverage, Working Capital

b. Dependent Variable: LNY

Sumber : Hasil Olahan SPSS 25

Berdasarkan Tabel 7, menunjukkan bahwa variabel-variabel pada persamaan regresi memiliki nilai koefisien korelasi (R) yang rendah yaitu sebesar 0,398. Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R-Square*) adalah sebesar 0,140 yang berarti bahwa sebesar 14,0% variasi dari variabel *Firm Performance* (Y) dipengaruhi oleh *Working Capital Management*

(X1) dan *Leverage* (X2), sedangkan sisanya 86,0% dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian.

Uji F (Uji Simultan)

Uji F dilakukan untuk menunjukkan apakah variabel bebas (*Working Capital Management* (X1) dan *Leverage* (X2)) yang dimasukkan dalam model regresi secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat (*Firm Performance* (Y)).

Tabel 8
Hasil Uji F (Uji Simultan)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	18.166	2	9.083	8.745	.000 ^b
	Residual	96.598	93	1.039		
	Total	114.764	95			

a. Dependent Variable: LNY

b. Predictors: (Constant), Leverage, Working Capital

Sumber : Hasil Olahan SPSS 25

Berdasarkan Tabel 8, diperoleh nilai F hitung sebesar 8,745 dengan signifikansi 0,000. Nilai F hitung > nilai F tabel sebesar 3,0943 (df1 = 2; df2 = 93) dan signifikansi < 0,05, maka dapat dikatakan bahwa model regresi signifikan untuk memprediksi *Firm Performance*.

Uji t (Uji Parsial)

Uji t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh setiap variabel bebas *Working Capital Management* (X1) dan *Leverage* (X2) secara individual dalam mempengaruhi/menerangkan variabel terikat *Firm Performance* (Y).

Tabel 9
Hasil Uji t (Uji Parsial)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-2.176	.378		-5.751	.000
	Working Capital	-.031	.024	-.134	-1.298	.197
	Leverage	.358	.114	.326	3.152	.002

a. Dependent Variable: LNY

Sumber : Hasil Olahan SPSS 25

Berdasarkan Tabel 9, diketahui bahwa nilai t hitung variabel *Working Capital Management* (X1) sebesar -1,298 > nilai t tabel sebesar -1,9858 (df = 93). Selain itu, nilai signifikansi t masing-masing bernilai 0,197 > 0,05, sehingga H01 diterima dan H1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *Working Capital Management* (X1) tidak berpengaruh terhadap *Firm Performance* (Y).

Berdasarkan Tabel 9 diketahui bahwa nilai t hitung variabel Leverage (X_2) sebesar $3,152 >$ nilai t tabel sebesar $1,9858$ ($df = 93$). Selain itu, nilai signifikansi t masing-masing bernilai $0,002 < 0,05$, sehingga H_{02} ditolak dan H_2 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa Leverage (X_2) berpengaruh signifikan terhadap *Firm Performance* (Y).

DISKUSI

Ringkasan Hasil Penelitian

Tabel 10
Ringkasan Hasil Penelitian

Hipotesis		Koefisien Regresi	Signifikasi	Hasil penelitian
H1	<i>Working Capital Management</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Firm Performance</i>	-0,031	0,197	H1 diterima
H2	<i>Leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Firm Performance</i>	0,358	0,002	H2 diterima

Pengaruh *Working Capital Management* terhadap *Firm Performance*

Uji signifikansi parameter pada regresi linear berganda didapatkan hasil bahwa *Working Capital Management* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Firm Performance*. Koefisien parameter masing-masing sebesar $-0,031$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,197 > 0,05$ dan parameter yang negatif terhadap *Firm Performance*. Hal ini berarti H_1 yang menyatakan *Working Capital Management* berpengaruh signifikan terhadap *Firm Performance*, tidak dapat diterima atau ditolak.

Sebuah perusahaan yang bertumbuh selalu disokong dengan manajemen modal yang baik dan menguntungkan, hal ini dapat memiliki pengaruh yang signifikan terhadap besarnya investor yang akan membeli jumlah saham dan menaruh investasi pada perusahaan tersebut.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan kalau ada dampak hubungan antara WCM (*Working Capital Management*) dengan keuntungan perusahaan sangat signifikan, dimana perusahaan harus mengatur modal kerja dengan efisien (Julius Enqvist, Michael Graham, dan Jussi Nikkinen).

Pengaruh Leverage terhadap *Firm Performance*

Uji signifikansi parameter pada regresi linear berganda didapatkan hasil bahwa *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Firm Performance*, karena pada uji signifikansi parameter, *Leverage* memiliki nilai koefisien sebesar $0,358$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$ dan parameter yang positif terhadap *Firm Performance*. Hal ini berarti H_2 yang menyebutkan *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Firm Performance*, dapat diterima.

PENUTUP

Berdasarkan seluruh analisis dan pembahasan yang telah diuraikan pada beberapa bab sebelumnya, penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji data sekunder secara empiris pengaruh dari *Working Capital Management* terhadap *Firm Performance* dengan *Leverage* sebagai variabel moderasi. Dimana terdapat 32 perusahaan (96 observasi) yang bergerak di bidang manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) tahun 2017-2019 sebagai sampel dari penelitian ini. Data yang dijadikan sampel dalam penelitian ini diolah dengan menggunakan program SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) Version 25. Hasil dari penelitian telah menunjukkan bahwa variabel independen, variabel dependen, dan variabel moderasi telah lulus uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi. Model yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah model regresi linear berganda.

DAFTAR PUSTAKA

- Abuzayed, Bana, (2011), "*Working Capital Management and Firm's Performance in Emerging markets : the Case of Jordan*", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 8, No. 2, 2012, pp. 155-179, Emerald Group Publishing Limited, 1743-9132, DOI 10.1108 / 1743 9131 2112 16620.
- Alipour, M., (2012), "*The Effect of Intellectual Capital on Firm Performance : an Investigation of Iran Insurance Companies, Measuring Business Excellence*", Vol. 16, No. 1, pp. 53-66, Emerald Group Publishing Limited, ISSN 1368-3047, DOI 10.1108 / 1368 3041 2112 04671, www.emerald.com.
- Bae, J., Et al., (2016), "*Taming Polysemous Signals: The Role of Marketing Intensity on the Relationship between Financial Leverage and Firm Performance*", *Review of Financial Economics*, REVFIN 396, S1058-3300(16)30019-2.
- Banos-Callabero, S., Et al., (2013), "*Working Capital Management, Corporate Performance, and Financial Constraints*", *Journal of Business Research*, No. 7, JBR-07710.
- Baumgartner, R. J. dan Ebner, D., (2010), "*Corporate Sustainability Strategies: Sustainability Profiles and Maturity Levels*", *Sustainable Development, Sust. Dev.* 18, 76-89, Published online 4 Februari 2010 in Wiley InterScience, (www.interscience.wiley.com), DOI : 10.1002/sd. 447.
- Bohl, M. T., Et al., (2013), "*From Hero to Zero: Evidence of Performance Reversal and Speculative Bubbles in German Renewable Energy Stocks*", *Departement of Economic*.
- Caballero, S. B., (2013), "*Working Capital Management, Corporate Performance, and Financial Constraints*", *Journal of Business Research*, JBR-07710, pp.7, DOI : 10.1016 / j.jbusre.2013.01.016, www.sciencedirect.com.
- Colombage, H. P. S. S. K. S., (2017), "*Working Capital Management and Firm Profitability: A- Meta Analysis*", *Qualitative Research in Financial Markets*, Vol. 9, Iss 1, DOI : 10.1108 / QRFM-06-2016-0018.
- Enqvist, J., Et al., (2014), "*The Impact of Working Capital Management on Firm Profitability in Different Business Cycle : Evidence from Finland*", *Research in International Business and Finance* 32, pp. 36-49, 0275-5319, www.sciencedirect.com.
- Evgeny, Ilyukhin, (2015), "*The Impact of Financial Leverage on Firm Performance: Evidence From Russia*", *Corporate Finance, Journals of Corporate*, Issue No. 2(34).

- Ghozali, Imam, (2016), "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) Version 23rd", Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang, Halaman 101 – 230, ISBN : 979.704.015.1.
- Hasegawa, N., Et al., (2017), "*The Adoption of Stock Option Plans and Their Effect on Firm Performance during Japan's Period of Corporate Governance Reform*", *Journals of The Japanese and International Economies*, S0889-1583(17)30012-16, DOI 10.1016/j.jjie.2017.02.002, YJJIE 954.
- Hassan, N. U., Et al., (2014), "*Effect of Working Capital Management on Firm Performance : An Empirical Study of Non-Financial Listed Firm in Pakistan*", *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, Vol. 4, No. 6, ISSN : 2222-6990, DOI : 10.6007/IJARBS/v4-i6/931.
- Inam, A. dan Mustafa Mir, G., (2014), "*The Impact of Financial Leverage on Firm Performance in Fuel and Energy Sector, Pakistan*", *European Journal of Business and Management*, Vol. 6, No. 37, 2014, ISSN 2222-1905 (Paper) ISSN 2222-2839 (Online), www.iiste.org.
- Kandukuri, R. L., Et al., (2015), : *Effect of Corporate Governance on Firm Performance – A Study of Selected Indian Listed Companies*", *Overlap of Private Sector with Public Sector Around the Globe Research in Finance*, Vol. 31, pp. 47-64, Emerald Group Publishing Limited, ISSN : 0196-3821, DOI : 10.1108 / S0196-3821 2015 0000 031010.
- Kim, J. B., Et al., (2015), "*Financial Statement Comparability and Expected Crash Risk*", *Journal of Accounting and Economics*, JAE1095, S0165-4101(16)00002-1.
- Martynov, Aleksey, (2016), "*Alliance Portfolio and Firm Performance : the Moderating role of Firm's Strategic Positioning*", *Jurnal Strategic and Management*, Vol. 10 No. 2, 2017, pp. 206-226, Emerald Publishing Limited 1755-425X, DOI 10.1108 / JSMA-01-2016-0003.
- Mousavi, Z. dan Jari, A., (2012), "*The Relationship between Working Capital Management and Firm Performance: Evidence from Iran*", *International Journal of Humanities and Social Science*, Vol. 2, No. 2.
- Mule, R. K. dan Mukras, M. S., (2015), "*Financial Leverage and Performance of Listed Firms in Frontier Market: Panel Evidence From Kenya*", *European Scientific Journal*, Vol. 11, No. 7, ISSN : 1857-7881 (print), e-ISSN : 1857-7431.
- Mumtaz, Adeel., Et al., (2010), "*Impact of Working Capital Management on Firm's Performance : Evidence from Chemical Sector Listed Firms in KSE-100 Index*", *IOSR Jurnal of Business and Management (IOSR-JBM)*, e-ISSN: 2278-478X, p-ISSN: 2319-7668, pp 93-100, www.iosrjournals.org.
- Sunderkotter, M., (2011), "*Fuel Mix Characteristic and Expected Stock Returns of European Power Companies*" *Chair for Management Sciences and Energy Economics University of Duisburg-Essen*, EWL Working Paper No. 06/2011.
- Teeratansirikool, L., Et al., (2013), "*Competitive Strategies and Firm Performance : The Mediating Role of Performance Measurement*", *International Journal of Productivity and Performance Management*, Vol. 62, No. 2, Emerald Group Publishing Limited, 1741-0401, DOI 10.1108 / 1741 0401 3112 95722, www.emerald.com.
- Tongurai, C. V. J., (2015), "*The Effect of Leverage on Performance: Domestically-Oriented vs. Internationally-Oriented Firms*", *Research in International Business and Finance*, RIBAF 362, S0275-5319(15)00021-5.

- Weygandt, J. J., Et al., (2016), *“Financial Accounting IFRS (International Financial Reporting Standard) 2E Edition”*, Printed in the United States of America, pp. 22, ISBN-13 978-1-118-28590-9.
- Yazdanfar, D. dan Ohman, P., (2016), *“The Impact of Trade Credit Use on Firm Profitability: Empirical Evidence from Sweden”*, *Jurnal of Advances in Management Research*, Vol. 13 Issue: 2, pp. 116-129, DOI : 10.1108 / JAMR-09-2015-0067.