

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

Raka Andreas & Ardiansyah Rasyid
Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara
Email: rakaandreas34@gmail.com

Abstract: The purpose of this research is to know the effect of working capital management and leverage as moderator variable on firm performance on manufacturing company that listed on BEI from 2015-2017. This research used 177 sample that were selected by using purposive sampling method in three years. This research uses SPSS software version 21 to analysing the hypothesis. The result of this research showed that there is a positive and significant effect of working capital management on firm performance, however there is no significant effect of leverage as moderator variable on firm performance.

Keywords: *working capital management, leverage, firm performance*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh working capital management dan leverage sebagai variabel moderasi terhadap firm performance pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2017. Penelitian ini menggunakan 177 sampel yang diseleksi dengan menggunakan metode purposive sampling selama tiga tahun. Penelitian ini menggunakan software SPSS ver. 21 dalam menganalisis hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa working capital management berpengaruh positif dan signifikan terhadap firm performance, sedangkan leverage sebagai variabel moderasi antara working capital management terhadap firm performance tidak berpengaruh secara signifikan. Saran yang dapat dianjurkan kepada peneliti selanjutnya adalah menambah jumlah sampel dan menambah variabel independen lain seperti, cash conversion cycle, dan sales growth untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik.

Kata kunci: *working capital management, leverage, firm performance*

Latar Belakang

Untuk bertahan dalam persaingan di era modern ini, sangat dibutuhkan nilai kompetitif perusahaan untuk dapat bersaing dengan kompetitor lain. Perusahaan harus meningkatkan modal kerja untuk meningkatkan performa perusahaan. Dalam kegiatan usahanya, sebuah perusahaan menggunakan modal yang berupa hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek atau sumber lainnya yang memiliki waktu jatuh tempo kurang dari satu tahun. *Working capital management* sangat penting karena hasilnya mempengaruhi *firm performance* dan perusahaan ditinjau untuk mengelola modal kerja untuk meningkatkan likuiditas dan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Nobanee & Ellili, 2015). *Firm performance* merupakan tolak ukur suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dan mengukur *firm risk* yang menjadi tolak ukur untuk mengkaji secara keseluruhan performa perusahaan dan mempersiapkan rencana untuk menghilangkan resiko tersebut (Forghani,

Shirazipour, & Hosseini, 2013). Pengelolaan aset dan hutang memerlukan analisis yang seksama, karena pengelolaan modal kerja berpengaruh terhadap kinerja suatu perusahaan. Keputusan investasi yang meningkatkan profitabilitas akan meningkatkan resikonya dan juga sebaliknya (Ramadhan, Hasan, & Efni, 2017).

Working capital management bertujuan untuk memberi keseimbangan antara masing-masing komponen modal kerja. Tanpa adanya keseimbangan antar komponen tersebut perusahaan tidak bisa berkembang (Jana, 2018). Laporan keuangan penting untuk menilai suatu perusahaan, untuk memaksimalkan kinerja perusahaan harus menghilangkan hambatan dengan menerapkan kebijakan manajemen modal.

Terdapat kesenjangan informasi mengenai pengaruh *working capital management* terhadap *firm performance*. Hasil negatif didapat dari kurangnya tingkat modal kerja. Sebuah perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kapasitasnya untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal. Jika gagal dalam kelanjutan produksinya bisa menimbulkan berbagai masalah yang menimbulkan kerugian.

Sedangkan terdapat hubungan positif antara pengaruh *working capital management* terhadap *firm performance* dimana siklus perdagangan bersih, perputaran persediaan, perputaran piutang dan siklus konversi kas memiliki pengaruh signifikan terhadap *firm performance* (Ramadhan et al., 2017). Manajemen modal kerja harus dikerjakan secara efisien untuk meningkatkan laba operasi perusahaan manufaktur, karena sebagian besar aset perusahaan manufaktur adalah aset lancar (Ahmad, Malik, Nadeem, & Hamad, 2014).

Leverage adalah variabel yang sangat penting untuk mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk meningkatkan penghasilan bagi perusahaan dan juga untuk mengidentifikasi apakah leverage dapat mempengaruhi hubungan antara *working capital management* terhadap *firm performance*. Cara perusahaan mencapai *leverage* dengan menggunakan hutang, kreditor melihat dana yang disediakan pemilik sebagai penjamin resiko, dan jika perusahaan menghasilkan lebih banyak pada investasi yang dibiayai oleh dana pinjaman dibandingkan dengan membayar bunga (Taani, 2012).

Terdapat ketimpangan informasi dalam penelitian tentang hubungan *leverage* dengan *firm performance*. *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (Khafa & Laksito, 2015). Pengaruh ini disebabkan karena hutang yang besar bisa mengurangi pajak sehingga meningkatkan nilai aktiva untuk membiayai segala biaya operasi usaha dengan tujuan untuk meningkatkan profitabilitas. Tapi dapat terjadi kondisi tidak berpengaruh dikarenakan kebijakan hutang perusahaan tidak menunjukkan peningkatan *firm performance* (Hamid, Kusrina, & Wardoyo, 2015).

Kajian Teori

Teori keagenan menurut Modigliani dan Miller menjelaskan bahwa pasar modal yang sempurna (tanpa asimetri informasi, tanpa pajak, dan tanpa biaya transaksi) nilai dari setiap perusahaan tidak bergantung pada keputusan pembiayaan. Jika ada pajak yang berlaku dalam pasar modal yang sempurna, maka nilai perusahaan bias ditingkatkan dengan mengubah struktur modal. Teori ini menunjukkan bahwa perusahaan besar lebih jarang gagal karena faktor kredit perdagangan. Perusahaan besar akan mempunyai akses melakukan pinjaman berupa hutang, untuk mengurangi kewajiban pajak yang dibayarkan. *Leverage* menguntungkan bagi pemegang saham selama bisa menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi daripada dana pinjaman.

Teori pecking order didasarkan pada asimetri informasi dimana manajer perusahaan memiliki lebih banyak informasi mengenai nilai perusahaan dibandingkan dengan investor. Perusahaan lebih mengandalkan pembiayaan internal dalam kasus kebutuhan dana eksternal.

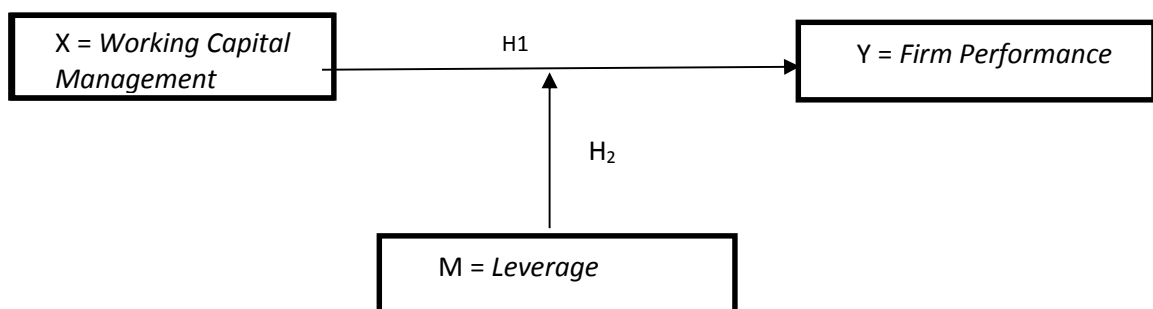
Manajemen fokus pada pendanaan internal dan baru akan menggunakan pembiayaan eksternal jika diperlukan sebagai tindakan defensif dalam periode keuangan yang esktrm. Manajemen lebih memfokuskan laba ditahan kemudian menerbitkan hutang yang terakhir akan menerbitkan ekuitas untuk menjadi sumber pendanaan.

Working capital management adalah peran seorang manajer dalam mengambil keputusan mengenai pengelolaan keuangan dalam suatu perusahaan. Manajer memegang peran krusial yaitu menjaga likuiditas yang cukup untuk operasi bisnis sehari-hari untuk memastikan bahwa perusahaan dapat berjalan dengan lancar dan memenuhi kewajibannya (Waema & Nasieku, 2016). Kebijakan modal kerja dibedakan menjadi dua, yaitu kebijakan modal kerja konservatif dan kebijakan modal kerja agresif. Kebijakan modal kerja konservatif menawarkan *risk* dan *return* yang rendah, sementara kebijakan modal kerja agresif menawarkan *risk* dan *return* yang tinggi.

Firm performance adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menjaga kelangsungan perusahaan dengan mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang sedang berjalan. *Firm performance* banyak dipengaruhi dari aspek teknologi dan inovasi, karena pada era modern ini banyak muncul pesaing baru yang memiliki ide-ide yang lebih inovatif dan lebih mudah diakses. Komponen yang terdapat dalam *firm performance*, yaitu: *Inventory*, *Account Receivable*, *Return on Asset*, *Account Payable*, *Return on Equity*, *Gross Profit*, *Firm Size*, *Firm Age*.

Leverage adalah seberapa besar hutang yang digunakan dan seberapa besar dana eksternal yang digunakan oleh perusahaan. Beberapa cara yang dapat digunakan perusahaan, yaitu melakukan peminjaman dana, membeli *fixed asset*, dan lainnya (Hassan et al., 2014). Menurut *trade-off theory*, pasar sempurna merupakan pasar yang tidak dikenakan pajak, perusahaan memperoleh keuntungan dari pasar sempurna berupa pembayaran bunga tanpa pembayaran pajak bunga.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar Kerangka Pemikiran

- H₁ : *Working capital management* memiliki pengaruh positif terhadap *firm performance*.
- H₂ : *Leverage* memoderasi pengaruh positif antara *working capital management* terhadap *firm performance*.

Metodologi

Jenis penelitian yang digunakan yaitu penelitian deskriptif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2017 secara berturut-turut dengan total 137 perusahaan dan sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 59 perusahaan. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. Kriteria yang ditentukan antara lain: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2017 secara berturut-turut. 2) Perusahaan manufaktur yang menyajikan data laporan keuangan lengkap dan sesuai dengan PSAK. 3) Perusahaan manufaktur yang mengalami laba secara berturut-turut pada periode 2015-2017. 4) Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan merger pada periode 2015-2017. 5) Perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah pada periode 2015-2017.

Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah *firm performance*. Pengukuran ini dilakukan dengan menggunakan rasio *Return on Equity*(ROE) sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Equity}}$$

Variabel independen *working capital management* diukur menggunakan *Working Capital Policy* (WCP) sebagai berikut:

$$\text{WCM} = \frac{\text{Total Current Asset}}{\text{Total Asset}}$$

Variabel moderasi *leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio*(DER) sebagai berikut

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Equity}}$$

Penelitian ini diolah menggunakan IBM Statistical Product and Service Solutions (SPSS) for Windows

Version 21th dalam mengolah dan menganalisis data. Dilakukan pengujian Statistik Deskriptif, uji Asumsi Klasik yang terdiri dari Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi. Dilakukan pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji Parsial (t), uji Simultan (F), uji Koefisien Determinasi (R^2), dan uji MRA (Moderated Regression Analysis).

Hasil Uji Statistik

Statistik deskriptif memberikan suatu gambaran atau deskripsi terkait data dari nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), standar deviasi. Hasil pengujian disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	177	,0022	,4096	,143724	,0927010
LEV	177	,0761	2,1944	,720207	,5003910
WCM	177	,1919	,8999	,556107	,1533079
Valid N (listwise)	177				

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS Version 21

Variabel dependen yaitu *firm performance* (Y) yang dihitung dengan rumus *Return on Equity*, nilai terendah dari *Return on Equity* sebesar 0,0022 yang merupakan nilai dari PT Indospring Tbk. pada tahun 2015, nilai tertinggi dari *Return on Equity* sebesar 0,4096 yang merupakan nilai dari PT MERCK Tbk. pada tahun 2015, nilai rata-rata untuk *Return on Equity* sebesar 0,143724 dengan standar deviasi bagi *Return on Equity* sebesar 0,0927010 dari 59 perusahaan (177 sampel) yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada tahun 2015-2017. Variabel independen yaitu *working capital management* (X) yang dihitung dengan rumus *Working Capital Policy*, nilai terendah dari *Working Capital Policy* sebesar 0,1919 yang merupakan nilai dari PT Semen Baturaja Tbk. pada tahun 2016, nilai tertinggi dari *Working Capital Policy* sebesar 0,8999 yang merupakan nilai dari PT Delta Djakarta Tbk. pada tahun 2017, nilai rata-rata untuk *Working Capital Policy* sebesar 0,556107 dengan standar deviasi bagi *Working Capital Policy* sebesar 0,1533079 dari 59 perusahaan (177 sampel) yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada tahun 2015-2017. Variabel moderator yaitu *leverage* (M) yang dihitung dengan rumus *Debt to Equity Ratio* (DER), nilai terendah dari *Debt to Equity Ratio* sebesar 0,0761 yang merupakan nilai dari PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. pada tahun 2015, nilai tertinggi dari *Debt to Equity Ratio* sebesar 2,1944 yang merupakan nilai dari PT Ricky Putra Globalindo Tbk. pada tahun 2017, nilai rata-rata bagi *Debt to Equity Ratio* sebesar 0,720207 dengan standar deviasi bagi *Debt to Equity Ratio* sebesar 0,5003910 dari 59 perusahaan (177 sampel) yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada tahun 2015-2017.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis dilakukan pengujian asumsi klasik. Uji Normalitas dilakukan menggunakan uji *One-sample Kolmogorov-Smirnov*. Nilai *sig.(2-tailed)* sebesar $0,417 > 0,05$ yang artinya data penelitian ini terdistribusi dengan normal. Uji Multikolinieritas, dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF. Dari hasil pengolahan data, diperoleh nilai *tolerance* $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 untuk semua variabel, maka persamaan regresi tidak mengandung masalah multikolinieritas. Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode uji park dengan melihat nilai signifikansinya, hasil pengolahan menunjukkan nilai signifikansi $> 0,05$ untuk semua variabel, maka model regresi dianggap baik dan tidak mengandung masalah heteroskedastisitas. Uji Autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW), hasil pengolahan data menghasilkan nilai DW sebesar 1,887 untuk regresi dengan variabel moderasi. Angka tersebut terletak diantara batas atas (dU) dan nilai 4-dU sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi tidak terdapat masalah autokorelasi.

Uji Regresi Linier Berganda bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat adanya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Model regresi dapat disimpulkan sebagai berikut :

$$ROE = 0,007 + 0,234WCM + \varepsilon$$

Konstanta sebesar 0,007 berarti jika variabel working capital management yang disimbolkan dengan WCM nilainya 0, maka variabel kebijakan dividen yang disimbolkan dengan ROE nilainya adalah 0,007.

Variabel independen working capital management (WCM) memiliki nilai koefisien sebesar 0,234. Nilai koefisien ini menggambarkan bahwa setiap peningkatan WCM sebesar satu satuan, maka ROE akan mengalami peningkatan sebesar 0,234 dengan asumsi nilai variabel independen lain tidak mengalami perubahan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar WCM suatu perusahaan, maka ROE juga semakin besar.

$$ROE = 0,003 + 0,298WCM + 0,019LEV - 0,135WCM_LEV + \varepsilon$$

Konstanta sebesar 0,003 yang berarti jika WCM, LEV, WCM_LEV nilainya adalah 0, maka ROE nilainya adalah 0,003.

Variabel independen working capital management (WCM) mempunyai nilai koefisien sebesar 0,298. Setiap peningkatan WCM sebesar satu satuan, maka ROE akan mengalami peningkatan sebesar 0,298 dengan asumsi nilai variabel independen lain tidak mengalami perubahan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar WCM suatu perusahaan, maka ROE akan semakin besar.

Variabel moderasi leverage (LEV) memiliki nilai koefisien sebesar 0,019. Koefisien tersebut memiliki nilai positif, berarti terjadi hubungan yang searah antara leverage dengan firm performance. Apabila terjadi peningkatan pada LEV, maka ROE akan mengalami peningkatan sebesar 0,019 dengan asumsi nilai variabel independen lainnya tidak mengalami perubahan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar LEV suatu perusahaan, maka ROE juga akan meningkat.

Variabel independen working capital management (WCM) yang dimoderasi menggunakan variabel leverage (LEV) yang dirumuskan sebagai WCM_LEV memiliki nilai koefisien sebesar -0,135. Koefisien tersebut memiliki nilai yang negatif, yaitu terjadi hubungan yang tidak searah antara WCM_LEV dengan ROE (Return on Equity). Apabila terjadi peningkatan pada variabel working capital management yang dimoderasi dengan leverage (WCM_LEV) sebesar satu satuan, maka ROE akan mengalami penurunan sebesar 0,135. Artinya, apabila working capital management dimoderasi dengan variabel leverage meningkat, maka nilai ROE akan menurun.

Uji Koefisien Determinasi (Uji R²) dilakukan untuk melihat seberapa besar korelasi

antara variabel independen pada variabel dependen. nilai dari adjusted R square (R²) yang didapat adalah 0,145. Artinya, variabel independen profitabilitas, likuiditas dan resiko bisnis dalam penelitian ini dapat menjelaskan variabel dependen kebijakan dividen sebesar 14,5%. Nilai sisa sebesar 85,5% dijelaskan oleh faktor-faktor diluar variabel independen.

Uji Simultan (Uji F) dilakukan untuk melihat apakah terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai Sig. yang dihasilkan < 0,05. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel- variabel berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

Uji Parsial (Uji t) dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Hasil uji parsial adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji t H₁
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,007	,015		,488	,626
Lag_WCM	,234	,045	,367	5,206	,000

a. Dependent Variable: Lag_ROE

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS Version 21

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,003	,022		-,142	,887
1 Lag_WCM	,298	,065	,467	4,569	,000
Lag_LEV	,019	,039	,095	,489	,626
WCM_LEV	-,135	,108	-,264	-1,257	,210

a. Dependent Variable: Lag_ROE

Tabel 3
Hasi Uji t H₂

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS Version 21

Hasil uji t menunjukkan variabel working capital management memiliki nilai t 5,206 pada tingkat signifikansi 0,05 nilainya sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan, yaitu 0,05. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa H1 dapat diterima, yang artinya variabel working capital management memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap firm performance pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017.

Variabel *working capital management* yang dimoderasi dengan variabel *leverage* (WCM_LEV) memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap variabel *firm performance* (ROE). Hal ini dapat dilihat dari hasil nilai t hitung pada variabel WCM_LEV yang negatif sebesar -0,135 dan nilai sig sebesar 0,210 lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan ($0,210 > 0,05$), sehingga H₂ ditolak.

Hasil pengujian dapat dilihat bahwa variabel moderator *leverage* (LEV) memiliki nilai signifikan pada 0,626. Nilai signifikansi tersebut lebih dari tingkat signifikansi yang ditentukan, yaitu 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa pengaruhnya tidak signifikan. Variabel moderasi ini termasuk dalam jenis *homologizer moderator*.

Diskusi

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan untuk penelitian ini untuk memperoleh bukti empiris mengenai ada atau tidak ada pengaruh variabel *leverage* yang dihitung dengan rumus *Debt to Equity Ratio* sebagai variabel moderasi hubungan antara variabel *working capital management* yang dihitung dengan rumus *Working Capital Policy* terhadap *firm performance* yang dihitung dengan rumus *Return on Equity* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama periode 2015-2017 berturut – turut.

Pengujian variabel *working capital management* menunjukkan bahwa *working capital management* berpengaruh secara signifikan terhadap *firm performance*. Dalam uji regresi yang kedua, jika variabel *leverage* dimasukkan sebagai variabel moderasi, nilai *working capital management* juga tetap signifikan. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *working capital management* berpengaruh terhadap *firm performance*, hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Firmansyah *et al.* (2018). Hal ini dapat terjadi jika perusahaan menggunakan kebijakan modal kerja yang bersifat konservatif, yaitu jika menggunakan aset lancar yang tinggi, maka resiko suatu perusahaan akan semakin rendah sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Pengujian variabel *leverage* sebagai variabel moderasi menunjukkan bahwa *leverage* merupakan variabel moderasi potensial (*homologizer moderator*) dalam hubungan antara *working capital management* terhadap *firm performance*, hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Khan *et al.* (2018). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan memakai lebih banyak pendanaan secara eksternal seperti hutang yang digunakan untuk meningkatkan kebijakan modal kerja, tetapi dana eksternal yang disalurkan oleh manajer lebih banyak untuk keperluan jangka pendek yang menyebabkan penurunan kinerja suatu perusahaan.

Penutup

Bedasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini, *firm performance* perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 menunjukkan bahwa *firm performance* dipengaruhi oleh *working capital management* yang diinteraksikan oleh *leverage*.

Penelitian ini tentunya memiliki keterbatasan atau kelemahan yang memerlukan

pengembangan dan perbaikan untuk penelitian selanjutnya di masa yang akan datang. Berikut adalah keterbatasan penelitian ini, yaitu 1) Keterbatasan dalam pemilihan sampel dikarenakan peneliti hanya menggunakan sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2017. Hal ini menyebabkan hasil penelitian kurang dapat digunakan sebagai indikator perusahaan selain manufaktur. 2) Penelitian ini hanya menggunakan 1 variabel independen yaitu *working capital management*, serta 1 variabel moderasi yaitu *leverage*. Peneliti tidak meneliti variabel – variabel lain diluar variabel yang diteliti yang juga diduga dapat mempengaruhi variabel dependen *firm performance*.

Berdasarkan keterbatasan yang telah disebutkan, maka peneliti akan memberikan beberapa saran yang dapat membantu penelitian selanjutnya, yaitu 1) Penelitian selanjutnya dapat menambah sampel secara luas dari sektor-sektor perusahaan lain diluar perusahaan manufaktur. 2) Penelitian selanjutnya dapat menambah periode penelitian agar tidak hanya terbatas dalam periode tiga tahun agar penelitian dapat menggambarkan secara luas keadaan yang sebenarnya. 3) Penelitian selanjutnya dapat menambah variabel-variabel lain yang diduga juga mempengaruhi variabel kebijakan dividen.

Daftar Rujukan / Pustaka

- Ahmad, N., Malik, M. S., Nadeem, M., & Hamad, N. (2014). Impact of Working Capital on Corporate Performance : A Case Study from Cement , Chemical and Engineering Sectors of Pakistan. *Oman Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review*, 3(7), 12–22.
- Firmansyah, J., Siregar, H., & Syarifuddin, F. (2018). Does Working Capital Management Affect the Profitability of Property and Real Estate Firms in Indonesia? *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22.
- Hamid, A., Kusrina, B. L., & Wardoyo. (2015). Pengaruh Financial Leverage Terhadap Return On Equity (ROE) Dan Earning Per SHARE (EPS) Pada Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *BENEFIT Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 19(1), 53–63.
- Hassan, N. U., Imran, M. M., Amjad, M., & Hussain, M. (2014). Effects of Working Capital Management on Firm Performance: An Empirical Study of Non-financial listed Firms in Pakistan. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 4.
- Jana, D. (2018). Impact of Working Capital Management on Profitability of the Selected Listed FMCG Companies in India. *International Research Journal of Business Studies*, 11.
- Khan, A., Sohail, M., & Rahman, Z. U. (2018). FINANCIAL LEVERAGE, WORKING CAPITAL MANAGEMENT AND FIRM PROFITABILITY? EMPIRICAL EVIDENCE FROM PAKISTAN STOCK EXCHANGE. *Sarhad Journal of Management Sciences*, 4.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). Addison's anaemia. *The American Economic Review*, 48.
- Nobanee, H., & Ellili, N. O. D. (2015). Working capital management and performance of kuwait construction companies. *Corporate Ownership and Control*, 12(2Continued1), 349–355.
- Ramadhan, R. R., Hasan, A., & Efni, Y. (2017). PENGARUH WORKING CAPITAL MANAGEMENT TERHADAP PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN DENGAN FIRM SIZE, OPERATING LEVERAGE, DAN CURRENT RATIO SEBAGAI VARIABEL KONTROL (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia). 9.

- Taani, K. (2012). *Impact of Working Capital Management Policy and Financial Leverage on Financial Performance: Empirical Evidence from Amman Stock Exchange - listed companies*. 1(8), 13–15.
- Waema, P., & Nasieku, T. (2016). Effect of Working Capital Management on the Financial Performance of Listed Manufacturing Firms in Kenya. *Asian Journal of Business and Management*, 4