
PENGARUH LIKUIDITAS TERHADAP PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019-2021

Yellu

Program Studi Magister Manajemen, Universitas Tarumanagara
yellu.117212017@stu.untar.ac.id

Indra Widjaja

Program Studi Doktor Ilmu Manajemen, Universitas Tarumanagara
indraw@pps.untar.ac.id (*corresponding author*)

Masuk: 06-10-2023, revisi: 17-10-2023, diterima untuk diterbitkan: 18-10-2023

Abstract: The purpose of this research is to determine the effect of liquidity, with the chosen ratios of Current Ratio, Quick Ratio, and Cash Conversion Cycle, on the profitability of a firm, which is indicated by Return on Equity (ROE) and Tangibility and Company Growth as control variables of construction companies with sub-industry of Heavy Construction and Civil Engineering listed in Indonesia Stock Exchange from 2019 to 2022. The sampling method is purposive sampling with a total of 33 samples with chosen criteria. The research employs data panel analysis, and the results show that the Current Ratio and Quick Ratio, which are the most used ratios to indicate liquidity do not have a significant effect on ROE. Meanwhile, the Cash Conversion Cycle, which indicates liquidity in a more dynamic view, was found to have a significant effect on Return on Equity. Two variables of control are used in this research, Tangibility and Company Growth, which both proved to significantly impact ROE.

Keywords: Current Ratio, Quick Ratio, Cash Conversion Cycle, Return on Equity, Tangibility, Company Growth

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh likuiditas yang direpresentasikan dengan rasio *Current Ratio*, *Quick Ratio*, dan *Cash Conversion Cycle* terhadap profitabilitas suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan *Return on Equity* (ROE) dan *Tangibility*, dan *Company Growth* sebagai variabel kontrol pada perusahaan konstruksi dengan sub industri Konstruksi Berat dan Teknik Sipil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. Metode pengambilan sampel adalah *purposive sampling* dengan jumlah sampel 33 dengan kriteria terpilih. Penelitian ini menggunakan analisis panel data, dan hasilnya menunjukkan bahwa *Current Ratio* dan *Quick Ratio*, yang merupakan rasio yang paling banyak digunakan dalam analisis likuiditas laporan keuangan, tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE. Sementara itu, *Cash Conversion Cycle* yang mengindikasikan likuiditas dalam pandangan yang lebih dinamis ternyata berpengaruh signifikan terhadap *Return on Equity*. Dua variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini, *Tangibility* dan *Company Growth*, keduanya terbukti berpengaruh signifikan terhadap ROE.

Kata Kunci: *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Cash Conversion Cycle*, *Return on Equity*, *Tangibility*, *Company Growth*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Dalam ilmu ekonomi modern, tujuan sebuah perusahaan adalah menggunakan sumber daya yang ada untuk memperoleh keuntungan bagi para *shareholder* dan menjaga keberlangsungan operasi dari organisasi tersebut. Keberlangsungan hidup suatu perusahaan ditentukan oleh banyak sekali faktor, salah satunya adalah profitabilitas. Namun, profit bukan merupakan satu-satunya faktor ditutupnya sebuah perusahaan. Sering kali perusahaan bangkrut

bukan karena ketidakmampuan menghasilkan keuntungan, tetapi dikarenakan masalah likuiditas dimana perusahaan tidak mampu membayar kewajiban yang dimiliki.

Industri jasa konstruksi merupakan salah satu industri vital di Indonesia dan efek dalam industri ini sangat memengaruhi ekonomi Indonesia. Negara yang berkembang dengan baik dapat dilihat dinilai dari level *saving* dan *investment* (Widjaja et al., 2020). Untuk meningkatkan investasi, salah satu upaya pemerintah Indonesia dalam beberapa tahun terakhir adalah menggenjot pembangunan infrastruktur dan salah satu *beneficiary* terbesar dari kebijakan ini adalah perusahaan konstruksi dimana ketersediaan proyek baru sangat terbuka lebar. Namun di satu sisi, keberhasilan meraih banyak proyek baru tidak serta merta berarti keberlangsungan perusahaan akan terjaga karena masalah kredit macet dan gagal bayar juga banyak menghiasi berita-berita. Industri konstruksi merupakan industri yang sangat rentan akan masalah likuiditas dan kegagalan pemilik proyek dalam membayar kontraktor dan biasanya akan berujung pada kegagalan kontraktor dalam membayar subkontraktor, *vendor/supplier*, dan buruh yang akan berujung pada PHK yang kemudian akan menimbulkan masalah ekonomi makro. Perusahaan sektor ini harus mempertahankan tingkat efisiensi yang tinggi, termasuk efisiensi aktivitas keuangan, untuk menciptakan profitabilitas yang baik (Widjaja, 2011).

Menurut *risk and return theory*, profitabilitas, dan likuiditas memiliki hubungan yang bertolak belakang, dimana semakin likuid sebuah perusahaan, maka sebagian besar dana akan tersedia dalam bentuk aset likuid sehingga tidak tersedia untuk dipakai dalam aktivitas produktif yang dapat menghasilkan keuntungan atau untuk investasi (Irawan & Faturohman, 2015). Beberapa penelitian mengenai hubungan antara likuiditas dan profitabilitas juga menemukan bahwa likuiditas memiliki hubungan negatif terhadap profitabilitas (Baños-Caballero et al., 2010; Fiador, 2016; García-Teruel & Martínez-Solano, 2007; Talha et al., 2010; Tran et al., 2017; Wasiuzzaman, 2015, 2018).

Namun menariknya, banyak juga penelitian yang menemukan bahwa likuiditas dan profitabilitas memiliki hubungan positif, tergantung pada objek sektor industri dan negara yang diteliti. Penelitian Wasiuzzaman dan Arumugam (2013) menemukan bahwa kelebihan uang tunai yang tersedia untuk aktivitas investasi pada perusahaan yang *profitable* akan mengakibatkan ketidakefisiensi dalam pengelolaan likuiditas sehingga terbentuk hubungan yang positif antara profitabilitas dan likuiditas. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas memiliki hubungan yang negatif, namun, bagi perusahaan di Asia, dengan karakteristiknya yang unik, dimana praktik tata kelola perusahaan yang lemah akan masalah keagenan yang parah serta menyebabkan ketidakefisienan dalam manajemen likuiditas, menghasilkan hubungan positif antara profitabilitas dan likuiditas.

Penelitian ini akan difokuskan pada *research gap* di atas dimana Indonesia sebagai salah satu negara di Asia akan menjadi subjek penelitian pada ini dengan judul “Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021.”

Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Cash Conversion Cycle*, *Tangibility*, dan *Company Growth* terhadap *Return on Equity* pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2021.

TINJAUAN PUSTAKA

Agency Theory

Agency cost theory menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepentingan antara manajer perusahaan dengan *shareholder* tidak selamanya sejalan. Konflik antara manajer dan pemegang saham, sering kali berkaitan dengan pemisahan kepemilikan dan kontrol, muncul karena manajer cenderung memaksimalkan utilitas perusahaan daripada nilai

perusahaan. Akibatnya, penerbitan utang dapat menurunkan biaya agensi dan memengaruhi kinerja perusahaan (Dawar, 2014).

Cash Conversion Cycle

CCC merupakan rasio yang digunakan untuk menganalisis likuiditas sebuah perusahaan. CCC dianggap lebih merepresentasikan likuiditas dengan lebih dinamis dan jelas karena menggunakan data dari laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi. CCC adalah selisih waktu yang terjadi dari pengeluaran kas untuk pembelian sumber daya perusahaan dengan penerimaan kas dari penjualan (Wang, 2002).

Current Ratio dan Quick Ratio

Current ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan *total asset* yang tersedia (Eng & Spickett-Jones, 2009; Husna & Satria, 2019). *Quick ratio* merupakan rasio yang paling cepat untuk melihat solvabilitas dari sebuah perusahaan. Rasio ini merefleksikan kemampuan sebuah perusahaan dalam membayar kewajiban kepada para kreditor.

Return on Equity

ROE merupakan rasio yang paling sering digunakan sebagai tolak ukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba. ROE mencerminkan berapa banyak laba yang bisa dihasilkan dari ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan (Fernando, 2023).

Tangibility

Tangible asset, seperti tanah, bangunan, pabrik, dan lain-lain, merupakan kolateral yang sering digunakan untuk pendanaan eksternal karena tingkat pemulihannya yang tinggi (Hart & Moore, 1994; Lei et al., 2018; Liberti & Sturgess, 2018; Shleifer & Vishny, 1992).

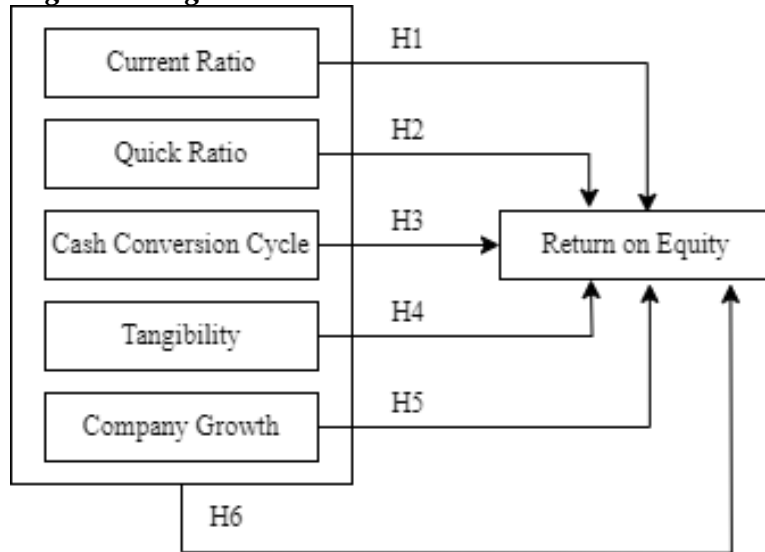
Company Growth

Company growth dihitung dengan membandingkan penjualan tahun lalu dengan penjualan tahun berjalan (Shanthirathna, 2019). *Company growth* merupakan variabel yang memiliki hubungan erat dengan kinerja perusahaan.

Hipotesis Penelitian

- H₁: *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Return on Equity* (ROE).
- H₂: *Quick Ratio* berpengaruh terhadap *Return on Equity* (ROE).
- H₃: *Cash Conversion Cycle* (CCC) berpengaruh terhadap *Return on Equity* (ROE).
- H₄: *Tangibility* berpengaruh terhadap *Return on Equity* (ROE).
- H₅: *Company Growth* berpengaruh terhadap *Return on Equity* (ROE).
- H₆: *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Cash Conversion Cycle*, *Tangibility*, dan *Company Growth* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Return on Equity* (ROE).

Gambar 1
Bagan Kerangka Pemikiran



Sumber: Peneliti (2023)

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif berupa data yang berbentuk olahan angka dari laporan perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian dimulai dari tahun 2019-2021. Sampel penelitian dipilih secara *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Menerbitkan laporan keuangan audit pada periode penelitian.
3. Perusahaan konstruksi dengan sub industri “*Heavy Construction and Civil Engineering*” sesuai dengan klasifikasi dari BEI.
4. Menghasilkan laba selama periode penelitian.

Tabel 1
Sampel Penelitian Periode 2019-2021

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.
2	BUKK	Bukaka Teknik Utama Tbk
3	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk.
4	PBSA	Paramita Bangun Sarana Tbk
5	PPRE	PP Presisi Tbk.
6	PTDU	Djasa Ubersakti Tbk
7	PTPP	PP (Persero) Tbk
8	PTPW	Pratama Widya Tbk.
9	TOTL	Total Bangun Persada Tbk
10	WEGE	Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk.
11	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk

Sumber: Peneliti (2023)

Variabel Penelitian dan Operasionalisasi Variabel

Variabel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel Independen (Likuiditas) terdiri dari:
 - a. *Current Ratio = Total Current Assets / Total Current Liabilities*
 - b. *Quick Ratio = Current Assets – Inventory / Total Current Liabilities*
 - c. *Cash Conversion Cycle (CCC) = Inventory Turnover + Receivable Turnover – Payable Turnover*

2. Variabel Kontrol terdiri dari:
 - a. $Tangibility = \text{Fix Assets} / \text{Total Assets}$
 - b. $Company Growth = \text{Sales of this year} / \text{Sales of last year}$
3. Variabel Dependen (Profitabilitas) terdiri dari:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \text{Net Profit} / \text{Total Equity}$$

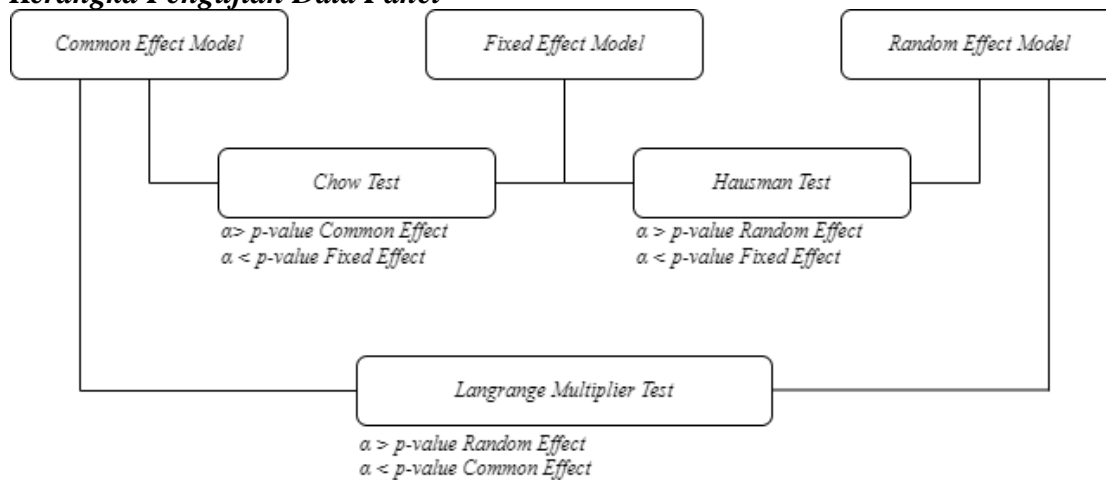
Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini, metode analisis yang dilakukan adalah statistik deskriptif, metode pengujian data panel dan pengujian hipotesis. Pengelolaan data dalam penelitian ini menggunakan *software* EViews 10 untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen melalui data panel dimana data panel merupakan gabungan antara data *time series* dan *cross section* (Gujarati & Porter, 2013).

Selain melihat kriteria statistik sebagai evaluasi dasar analisis regresi, terdapat juga kriteria regresi ekonometri yang juga penting untuk diperhatikan, yaitu menyangkut pelanggaran asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji autokolerasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

Data panel dapat dikelompokkan secara umum menjadi tiga jenis, yaitu *Common-Constant Model/Partial Least Square (PLS)*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Menurut Widarjono (2015), terdapat beberapa tahap pengujian yang dilakukan untuk memilih model mana yang tepat digunakan untuk pengolahan data panel, antara lain Chow test, Hausman Test, dan uji Lagrange Multiplier.

Gambar 2
Kerangka Pengujian Data Panel



Sumber: Peneliti (2023)

Uji hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini antara lain, uji koefisien determinasi (R^2), uji statistik F (simultan), dan uji statistik t (parsial).

HASIL DAN KESIMPULAN

Hasil Analisis Data

Analisis Deskriptif

Tabel 2

Analisis Deskriptif

	Y_ROE	X1_CR	X2_QR	X3_CCC	X4 TANGIBILITY	X5 COMPANY GROWTH
Mean	0.085219	1.716225	1.573002	422.9593	0.144000	1.154546
Median	0.081328	1.322905	1.290262	358.6358	0.082989	1.079505
Maximum	0.201488	5.484604	5.484604	946.8558	0.487739	2.489494

Minimum	0.004252	0.713828	0.608015	86.97517	0.013004	0.199433
Std. Dev.	0.057061	0.961753	1.035777	274.1191	0.140958	0.427783
Skewness	0.410184	2.217844	1.971774	0.594140	1.195908	0.800277
Kurtosis	2.050156	8.376278	7.339785	2.053414	3.255737	4.737726
Jarque-Bera	2.165910	66.79707	47.27978	3.173549	7.956008	7.674512
Probability	0.338593	0.000000	0.000000	0.204584	0.018723	0.021553
Sum	2.812239	56.63542	51.90907	13957.66	4.752000	38.10001
Sum Sq. Dev.	0.104189	29.59900	34.33071	2404522.	0.635810	5.855936
Observations	33	33	33	33	33	33

Sumber: Peneliti (2023)

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 3

Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.784965	(10,17)	0.6434
Cross-section Chi-square	12.527796	10	0.2513

Sumber: Peneliti (2023)

Berdasarkan hasil uji Chow dengan menggunakan EViews 10, didapat nilai probabilitas sebesar 0,6434. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05 maka model ini diterima, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan adalah metode *Common Effect Model* (CEM).

Tabel 4

Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.904072	5	0.7148

Sumber: Peneliti (2023)

Berdasarkan hasil uji Hausman menggunakan EViews 10, diperoleh probabilitas sebesar 0,7148 menunjukkan bahwa nilai probabilitasnya lebih besar dari level signifikansi (0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa model ini diterima. Sehingga berdasarkan uji Hausman didapatkan model terbaik *Random Effect Model*, maka selanjutnya dilakukan uji Lagrange Multiplier.

Tabel 5

Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.114979	11.61187	12.72685
	(0.2910)	(0.0007)	(0.0004)

Sumber: Peneliti (2023)

Hasil uji Lagrange Multiplier pada di atas menunjukkan pada uji Breusch-pagan didapatkan nilai probabilitas sebesar 0,2910. Hal itu menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih dari 0,05. Sehingga didapatkan kesimpulan bahwa model terbaik pada penelitian pengaruh likuiditas terhadap *return on equity* adalah *Common Effect Model*.

Uji Asumsi Klasik

Hasil normalitas menunjukkan bahwa nilai *probability* yang didapatkan sebesar 0,669219 > 0,05, sehingga didapatkan kesimpulan bahwa data terdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa hampir seluruh variabel memiliki nilai korelasi < 0,8 kecuali pada korelasi variabel CR dan QR, namun karena didominasi oleh variabel dengan korelasi > 0,8 maka didapatkan keputusan tidak ada multikolinearitas dalam data.

Uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa pada model penelitian likuiditas memiliki nilai probabilitas pada masing-masing variabel > 0,05 sehingga dapat diketahui bahwa data penelitian ini memenuhi asumsi heteroskedastisitas. Hasil autokorelasi menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson pada kedua model berada pada ketentuan $-2 \leq DW \leq +2$ sehingga didapatkan kesimpulan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam data, serta asumsi terpenuhi.

Analisis Regresi Berganda

Tabel 6

Model Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CR	0.046169	0.066183	0.697592	0.4914
QR	-0.066356	0.061972	-1.070739	0.2938
CCC	-0.000173	3.41E-05	-5.055124	0.0000
TANGIBILITY	0.216397	0.066015	3.277997	0.0029
COMPANY GROWTH	0.045774	0.020468	2.236324	0.0338
C	0.099348	0.033338	2.980021	0.0060
R-squared	0.525204	Mean dependent var		0.085219
Adjusted R-squared	0.437279	S.D. dependent var		0.057061
S.E. of regression	0.042804	Akaike info criterion		-3.301411
Sum squared residue	0.049469	Schwarz criterion		-3.029319
Log likelihood	60.47328	Hannan-Quinn critter		-3.209860
F-statistic	5.973306	Durbin-Watson stat		1.877780
Prob(F-statistic)	0.000763			

Sumber: Peneliti (2023)

Berdasarkan tabel di atas didapatkan model regresi sebagai berikut.

$$Y = 0,099348 + 0,046169 X_1 - 0,066356 X_2 - 0,000173 X_3 + 0,216397 X_4 + 0,045774 X_5$$

Uji Hipotesis

Hasil pengolahan data uji F menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,000763 dan nilai F hitung sebesar 5,9733. Karena nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0,05 dan nilai F hitung (5,9733) > F tabel (2,7277) maka didapatkan kesimpulan bahwa *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Cash Conversion Cycle*, *Tangibility*, dan *Company Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Return on Equity*.

Dari hasil uji t, didapatkan kesimpulan bahwa *Current Rasio* dan *Quick Ratio* tidak berpengaruh terhadap ROE namun *Cash Conversion Cycle*, *Tangibility*, dan *Company Growth* berpengaruh terhadap ROE.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas dengan menggunakan beberapa variabel kontrol untuk mencegah hasil perhitungan bias. Dari hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa:

1. *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap ROE.

Current Ratio merupakan salah satu rasio yang paling sering digunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam menunaikan kewajiban jangka pendeknya dengan

menggunakan *current asset*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio ini tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas dari perusahaan.

2. *Quick Ratio* tidak berpengaruh terhadap ROE.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Quick Ratio* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas yang diuji melalui ROE, dimana semakin tinggi *Quick Ratio*, maka ROE akan semakin rendah.

3. *Cash Conversion Cycle* berpengaruh signifikan terhadap ROE.

Hasil penelitian yang menunjukkan hubungan negatif namun signifikan menandakan bahwa meskipun *Cash Conversion Cycle* memiliki pengaruh terhadap ROE, perusahaan harus mengimplementasikan strategi yang cukup agresif untuk mencapai *performance* yang diinginkan, seperti membatasi kredit yang diberikan kepada pelanggan, persediaan yang dibatasi serta jangka waktu pembayaran kewajiban yang cukup panjang (Hussain et al., 2021).

4. *Tangibility* berpengaruh signifikan terhadap ROE.

Perusahaan yang memiliki banyak *tangible asset* berpeluang untuk mendapatkan lebih banyak pinjaman karena *tangible asset* merupakan kolateral yang paling sering digunakan dalam mengajukan pinjaman. Pendanaan yang lancar akan memfasilitasi perusahaan dalam usahanya untuk lebih produktif dalam rangka meningkatkan profitabilitas perusahaan.

5. *Company Growth* berpengaruh signifikan terhadap ROE.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan jumlah penjualan akan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROE perusahaan karena peningkatan penjualan juga menunjukkan potensi akan meningkatnya profitabilitas.

6. *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Cash Conversion Cycle*, *Tangibility*, dan *Company Growth* berpengaruh signifikan terhadap ROE.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Cash Conversion Cycle*, *Tangibility*, dan *Company Growth* secara bersama-sama memengaruhi ROE.

Saran

Penelitian Selanjutnya

Dalam penelitian ini, populasi penelitian hanya dibatasi pada perusahaan konstruksi dengan sub industri “*Heavy Construction and Civil Engineering*” dimana dalam 3 variabel independen yang dipilih untuk merepresentasikan likuiditas menunjukkan bahwa masih ada inkonsistensi dalam pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas sehingga disarankan agar peneliti selanjutnya menambah jumlah populasi penelitian dan jenis industri. Hal ini dikarenakan karakteristik setiap industri yang berbeda-beda akan memengaruhi hasil penelitian nantinya.

Perusahaan

Bagi perusahaan, hasil penelitian yang membuktikan bahwa *Cash Conversion Cycle* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return on Equity* memperkuat teori bahwa rasio CCC akan lebih akurat jika diimplementasi perusahaan untuk menilai likuiditas dibanding *Current Ratio* dan *Quick Ratio* karena CCC dianggap lebih merepresentasikan likuiditas dengan lebih dinamis dan jelas karena menggunakan data dari laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi.

DAFTAR PUSTAKA

- Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2010). Working capital management in SMEs. *Accounting and Finance*, 50(3), 511–527. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2009.00331.x>
- Dawar, V. (2014). Agency theory, capital structure and firm performance: Some Indian evidence. *Managerial Finance*, 40(12), 1190–1206. <https://doi.org/10.1108/MF-10-2013-0275>

- Eng, T. Y., & Spickett-Jones, J. G. (2009). An investigation of marketing capabilities and upgrading performance of manufacturers in mainland China and Hong Kong. *Journal of World Business*, 44(4), 463–475. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2009.01.002>
- Fernando, J. (2023, May 24). Return on equity (ROE) calculation and what it means. *Investopedia*. <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonequity.asp>
- Fiador, V. (2016). Does corporate governance influence the efficiency of working capital management of listed firms: Evidence from Ghana. *African Journal of Economic and Management Studies*, 7(4), 482–496. <https://doi.org/10.1108/AJEMS-08-2015-0096>
- García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), 164–177. <https://doi.org/10.1108/17439130710738718>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2013). *Dasar-dasar ekonometrika* (E. Mardanugrah, S. Wardhani, & C. Mangunsong (eds.); 5th ed.). Salemba Empat.
- Hart, O., & Moore, J. (1994). A theory of debt based on the inalienability of human capital. *Quarterly Journal of Economics*, 109(4), 841–879. <https://doi.org/10.2307/2118350>
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of return on asset, debt to asset ratio, current ratio, firm size, and dividend payout ratio on firm value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>
- Hussain, S., Ali Golam Hassan, A., Quddus, A., Rafiq, M., & Nguyen Van, C. (2021). Cash conversion cycle sensitivity by moderating role of exchange rates volatility on firm's financial performance. *Business: Theory and Practice*, 22(2), 277–289. <https://doi.org/10.3846/btp.2021.13147>
- Irawan, A., & Faturohman, T. (2015). A study of liquidity and profitability relationship: Evidence from Indonesian capital market. *Proceedings of 31st The IIER International Conference, Bangkok, Thailand*, 1–5. https://www.worldresearchlibrary.org/up_proc/pdf/48-143860541764-68.pdf
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Lei, J., Qiu, J., & Wan, C. (2018). Asset tangibility, cash holdings, and financial development. *Journal of Corporate Finance*, 50, 223–242. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.03.008>
- Liberti, J. M., & Sturgess, J. (2018). The anatomy of a credit supply shock: Evidence from an internal credit market. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 53(2), 547–579. <https://doi.org/10.1017/S0022109017000837>
- Shanthirathna, M. H. T. N. (2019). *Impact of liquidity management and capital structure on company performance: Evidence from New Zealand listed companies* [Master Theses, Lincoln University]. <https://hdl.handle.net/10182/11646>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1992). Liquidation values and debt capacity: A market equilibrium approach. *The Journal of Finance*, 47(4), 1343–1366. <https://doi.org/10.2307/2328943>
- Talha, M., Christopher, S. B., & Kamalavalli, A. L. (2010). Sensitivity of profitability to working capital management: a study of Indian corporate hospitals. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 2(3), 213–227. <https://doi.org/10.1504/IJMFA.2010.034115>
- Tran, H., Abbott, M., & Jin Yap, C. (2017). How does working capital management affect the profitability of Vietnamese small- and medium-sized enterprises? *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24(1), 2–11. <https://doi.org/10.1108/JSBED-05-2016-0070>
- Wang, Y. J. (2002). Liquidity management, operating performance, and corporate value: Evidence from Japan and Taiwan. *Journal of Multinational Financial Management*, 12(2), 159–169. [https://doi.org/10.1016/S1042-444X\(01\)00047-0](https://doi.org/10.1016/S1042-444X(01)00047-0)

- Wasiuzzaman, S. (2015). Working capital and profitability in manufacturing firms in Malaysia: An empirical study. *Global Business Review*, 16(4), 545–556. <https://doi.org/10.1177/0972150915581098>
- Wasiuzzaman, S. (2018). Determinants of liquidity in Malaysian SMEs: A quantile regression approach. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 67(9), 1566–1584. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-12-2017-0354>
- Wasiuzzaman, S., & Arumugam, V. C. (2013). Determinants of working capital investment: A study of Malaysian public listed firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 7(2), 63–83. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v7i2.5>
- Widarjono, A. (2015). *Statistika terapan dengan Excel & SPSS*. UPP STIM YKPN.
- Widjaja, I. (2011). Dampak ukuran degree of financial leverage, sales growth, dan size growth terhadap return harga saham. In *Media Riset Bisnis & Manajemen* (Vol. 11, Issue 2, pp. 126–139). <https://doi.org/10.25105/mrbm.v11i2.1098>
- Widjaja, I., Arifin, A. Z., & Setini, M. (2020). The effects of financial literacy and subjective norms on saving behavior. *Management Science Letters*, 10(15), 3635–3642. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2020.6.030>