

Kinerja Keuangan (UMKM) Melalui Kebijakan Pendanaan dan Modal Kerja di Kabupaten Donggala

Financial Performance (UMKM) Through Funding and Working Capital Policies in Donggala Regency

Rajindra¹, Andi Mattulada², Guasmin³, Rasmi Nur Anggraeni⁴, Sri Haryani⁵

^{1,3,4,5,6} Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Palu

² Fakultas Ekonomi Universitas Tadulako

Email: rajindra@unismuhpalu.ac.id

ABSTRAK

Kebijakan yang dikeluarkan pemerintah selama era reformasi mengindikasikan adanya keberpihakan untuk mempercepat proses pemberdayaan Usaha Mikro, Kecil dan Menengah (UMKM). Pemerintah Kabupaten Donggala belum optimal dalam memperhatikan potensi UMKM untuk dikembangkan bukan saja pada pemberian bantuan modal tetapi juga pada aspek Kebijakan Pendanaan dan Kemampuan Modal Kerja, sehingga UMKM belum dapat menunjukkan kinerjanya terutama pada aspek Keuangan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, dilakukan di Kabupaten Donggala dengan jumlah sampel 326 dari 1752 populasi. Ada pengaruh kebijakan pendanaan dan modal kerja terhadap kinerja keuangan UMKM di Kabupaten Donggala

Kata Kunci : Kebijakan, Modal Kerja, UMKM

ABSTRACT

The policies issued by the government during the reform era indicate that there are alignments to accelerate the process of empowering Micro, Small and Medium Enterprises (MSMEs). Donggala District Government has not been optimal in paying attention to the potential of MSMEs to be developed not only in the provision of capital assistance but also in the aspect of Funding Policy and Working Capital Capability, so that MSMEs have not been able to show their performance especially in the Financial aspect. This study uses a quantitative approach, conducted in Donggala Regency with a sample of 326 out of 1752 populations. There is an influence of funding and working capital policies on the financial performance of MSMEs in Donggala Regency

Keywords : Policies, Working Capital, UMKM

Sekretariat

Editorial: Kampus Fekon UNISMUH PALU - Palu 94118,

Sulawesi Tengah, Indonesia

Telp/HP: +6281245936241, Fax (0451) 425627

E-mail: jsm.fe.umpalu@gmail.com

OJS: <http://jurnal.unismuhpalu.ac.id/index.php/JSM>

Article History:

⇒ Received 2 Agustus 2018

⇒ Revised 14 Agustus 2018

⇒ Accepted 25 Agustus 2018

PENDAHULUAN

Kebijakan yang dikeluarkan pemerintah selama era reformasi mengindikasikan adanya keberpihakan untuk mempercepat proses pemberdayaan Usaha Mikro, Kecil dan Menengah (UMKM). Keberpihakan pemerintah yang telah ditetapkan, menyangkut menyediakan modal intelektual dan institusional, tetapi untuk mengimplementasikan komitmen tersebut lagi-lagi terlihat adanya faktor hambatan yang tidak mudah ditembus hanya dengan kebijakan pihak eksekutif.

Kebijakan tersebut sebagian sudah diimplementasikan dalam berbagai program-program terobosan yang dilaksanakan oleh beberapa Departemen dan Lembaga pemerintah, antara lain; 1) Kelompok Usaha Bersama (KUBE) binaan Departemen Sosial, 2) Proyek Penanggulangan Kemiskinan di Perkotaan (P2KP), lebih dikenal dengan nama BKM (Badan Keswadayaan Masyarakat), binaan Departemen Pekerjaan Umum, 3) Proyek Pemberdayaan Kecamatan (PPK), binaan Departemen Dalam Negeri, 4) Usaha Peningkatan Pendapatan Keluarga Sejahtera (UPPKS), binaan BKKBN, 5) Proyek Peningkatan Pendapatan Petani Kecil (P4K), binaan Departemen Pertanian, 6) Pengembangan Ekonomi Masyarakat Pesisir (PEMP), binaan Departemen Kelautan dan Perikanan, dan 7) Program Perkuatan UMKM yang dilaksanakan oleh Kementerian Negara Koperasi UMKM. Tetapi program-program tersebut juga belum sepenuhnya mampu mendorong percepatan pemberdayaan UMKM.

Kebijakan UMKM yang berkembang selama era reformasi mengindikasikan bahwa proses komunikasi politik sendiri belum berjalan baik. Sesungguhnya komunikasi politik yang efektif diharapkan dapat dibangun dan ditumbuhkan oleh para ek-sponen yang bergerak dalam pemberdayaan UMKM. Dengan kondisi yang masih seperti sekarang jangan diharapkan akan ada tenggang rasa dari para pengusaha besar kepada pengusaha kecil. Belajar dari pengalaman masa lalu untuk bermitra antara pengusaha kecil dan pengusaha besar harus dipaksa dan diikat dengan peraturan formal, begitupun belum dapat berjalan dengan efektif.

Dalam upaya mendorong percepatan proses pemberdayaan UMKM selama era reformasi juga terlihat sudah cukup banyak kebijakan yang seharusnya dapat mempercepat (akselerasi) proses pemberdayaan UMKM. Kalangan UMKM serta para pemangku kepentingan (stakeholders) dituntut berkemampuan memberikan keyakinan kepada para pengambil keputusan agar lebih mendorong kepada pembangunan kelompok masyarakat banyak.

Pemberdayaan UMKM tidak terlepas dari konsepsi dasar pembangunan yang menjadi medium pertumbuhan UMKM. Merancang konsepsi dasar pemberdayaan UMKM adalah membangun sistem yang mampu mengeliminir semua masalah yang menyangkut keberhasilan usaha UMKM. Salah satu aspek yang sangat menentukan keberhasilan UMKM adalah iklim usaha. Aspek ini terkait erat dengan kemampuan sistem usaha yang dibangun, yang terkait dengan banyak pelaku (aktor) dan banyak variabel (faktor) yang berpengaruh nyata serta bersifat jangka panjang (multies years). Untuk mengetahui kondisi dari setiap faktor dan para pelaku yang berperan didalamnya perlu dilakukan evaluasi setiap waktu, setiap tempat dan setiap sektor kegiatan usaha UMKM.

Namun demikian, untuk menjadikan UMKM sebagai sektor dengan keunggulan daya saing perlu dipahami keterbatasan UMKM yang antara lain dalam hal ukuran unit usaha dan kebijakan pendanaan, kemampuan modal kerja, yang dapat berakibat rendahnya kinerja keuangan UMKM secara keseluruhan. Apabila berbicara mengenai permasalahan pengembangan unit-unit usaha UMKM di Kabupaten Donggala, isu-isu keterbatasan modal manusia (SDM), pengetahuan maupun teknologi produksi belum banyak dibahas secara urgen. Hal yang paling sering terungkap ialah keterbatasan modal fisik (pengelolaan finansial, dan infrastruktur) serta kesulitan dalam pemasaran.

Fenomena yang lebih nampak, kaitannya dengan pengembangan UMKM dari periode ke periode di Kabupaten Donggala antara lain kurangnya dukungan kebijakan pendanaan, kurangnya modal kerja yang secara langsung berpengaruh kepada lemahnya kinerja keuangan UMKM.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan Metode penelitian kuantitatif, dilakukan di Kabupaten Donggala dengan jumlah sampel 326 dari 1752 populasi. Analisis data digunakan uji Analisis Jalur (*Path Analysis*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pada penelitian ialah Kebijakan pendanaan yang dilakukan oleh UMKM di Kabupaten Donggala. Berdasarkan rata-rata (mean) yang diperoleh melalui Tabel distribusi frekuensi diatas menunjukkan bahwa yang memberikan kontribusi tertinggi terhadap kebijakan pendanaan adalah laba tahun berjalan sebesar 4,63, selanjutnya laba ditahan memberikan kontribusi sebesar 3,90 dan utang jangka panjang dan utang jangka pendek masing-masing memberikan kontribusi 3,34 dan 3,19.

Berdasarkan indikator laba tahun berjalan, maka dapat dijelaskan lebih lanjut bahwa terdapat 326 orang atau 100,00% responden yang mengungkapkan bahwa laba tahun berjalan menunjang kegiatan usaha UMKM di Kabupaten Donggala.

Berdasarkan indikator laba ditahan, dapat dijelaskan bahwa sebanyak 34 orang atau 10,43% dari responden yang mengatakan bahwa laba ditahan tidak menunjang kegiatan usaha, sebanyak 26 orang atau 7,98% yang mengatakan cukup menunjang, dan 266 orang atau 81,59% yang mengatakan menunjang kelancaran kegiatan usaha yang dilakukan oleh para pelaku UMKM di Kabupaten Donggala.

Memperhatikan tanggapan responden tentang indikator utang jangka pendek, dapat dijelaskan bahwa sebanyak 85 orang atau 26,07% dari responden yang mengatakan bahwa utang jangka pendek tidak menunjang kegiatan usaha, sebanyak 95 orang atau 29,14% mengatakan cukup menunjang, dan 146 orang atau 44,79% yang mengatakan menunjang kelancaran kegiatan usaha yang dilakukan oleh para pelaku UMKM Kabupaten Donggala. Selanjutnya berdasarkan indikator utang jangka panjang dapat dijelaskan bahwa sebanyak 84 orang atau 25,76% dari responden yang mengatakan bahwa utang jangka panjang tidak menunjang kegiatan usaha, sebanyak 59 orang atau 18,10% mengatakan cukup menunjang, dan 183 orang atau 56,14% yang mengatakan menun-

jang kelancaran kegiatan usaha yang dilakukan oleh para pelaku UMKM di Kabupaten Donggala.

Berdasarkan indikator ketersediaan kas maka dapat dijelaskan bahwa 2 orang atau 0,61% responden yang mengungkapkan bahwa ketersediaan kas tergolong kurang menunjang kegiatan usaha, sebanyak 56 orang atau 17,18% yang mengatakan bahwa ketersediaan kas yang dicapai cukup menunjang kegiatan usaha dan sebanyak 268 orang atau 82,21% yang mengatakan bahwa ketersediaan kas menunjang kegiatan usaha para pelaku UMKM di Kabupaten Donggala.

Berdasarkan indikator kemampuan kas melunasi utang jangka pendek dapat dijelaskan bahwa sebanyak 57 orang atau 17,49% responden yang mengatakan bahwa kemampuan kas melunasi utang jangka pendek tidak menunjang kegiatan usaha, sebanyak 93 orang atau 28,53% mengatakan cukup menunjang dan 176 orang atau 53,99% yang mengatakan menunjang kelancaran kegiatan usaha yang dilakukan para pelaku UMKM di Kabupaten Donggala.

Memperhatikan tanggapan responden terhadap indikator kelebihan kas dapat dijelaskan bahwa sebanyak 6 orang atau 1,83% responden yang mengatakan bahwa kelebihan kas tidak menunjang kegiatan usaha, selanjutnya sebanyak 42 orang atau 12,88% mengatakan cukup menunjang dan 278 orang atau 85,27% yang mengatakan menunjang kelancaran kegiatan usaha yang dilakukan oleh para pelaku UMKM di Kabupaten Donggala.

Berdasarkan indikator perputaran piutang dapat dijelaskan bahwa sebanyak 18 orang atau 5,52% dari responden yang mengatakan bahwa perputaran piutang tidak menunjang kegiatan usaha, sebanyak 38 orang atau 11,66% mengatakan cukup menunjang dan 260 orang atau 82,82% yang mengatakan menunjang kelancaran kegiatan usaha yang dilakukan para pelaku UMKM di Kabupaten Donggala.

Berdasarkan indikator besaran piutang dapat dijelaskan bahwa sebanyak 19 orang atau 5,82% dari responden yang mengatakan bahwa besaran piutang tidak menunjang kegiatan usaha, sebanyak 39 orang atau 11,96% mengatakan cukup menunjang dan 268 orang atau 82,20%

yang mengatakan menunjang kelancaran kegiatan usaha yang dilakukan para pelaku UMKM di Kabupaten Donggala.

Berdasarkan indikator resiko piutang dapat dijelaskan bahwa sebanyak 33 orang atau 10,12% dari responden yang mengatakan bahwa persediaan tidak menunjang kegiatan usaha, sebanyak 101 orang atau 30,98% mengatakan cukup menunjang dan 193 orang atau 58,90% yang mengatakan menunjang kelancaran kegiatan usaha yang dilakukan para pelaku UMKM di Kabupaten Donggala.

Berdasarkan indikator kecukupan persediaan dapat dijelaskan bahwa sebanyak 6 orang atau 1,84% dari responden yang mengatakan bahwa kecukupan persediaan tidak menunjang kegiatan usaha, sebanyak 16 orang atau 4,91% mengatakan cukup menunjang dan 304 orang atau 93,25% yang mengatakan menunjang kelancaran kegiatan usaha yang dilakukan para pelaku UMKM di Kabupaten Donggala.

Berdasarkan indikator penilaian persediaan dapat dijelaskan bahwa sebanyak 25 orang atau 7,67% dari responden yang mengatakan bahwa penilaian persediaan tidak menunjang kegiatan usaha, sebanyak 75 orang atau 23,01% mengatakan cukup menunjang, dan 226 orang atau 69,32% yang mengatakan menunjang kelancaran kegiatan usaha yang dilakukan para pelaku UMKM di Kabupaten Donggala.

Selanjutnya Berdasarkan indikator perhitungan persediaan akhir dapat dijelaskan bahwa sebanyak 35 orang atau 10,74% dari responden yang mengatakan bahwa perhitungan persediaan akhir tidak menunjang kegiatan usaha, sebanyak 97 orang atau 29,75% mengatakan cukup menunjang, dan 194 orang atau 59,51% yang mengatakan menunjang kelancaran kegiatan usaha yang dilakukan para pelaku UMKM di Kabupaten Donggala.

Berdasarkan indikator laba sebelum pajak dapat dijelaskan bahwa sebanyak 9 orang atau 2,76% responden yang mengatakan bahwa laba sebelum pajak tidak menunjang kegiatan usaha, sebanyak 35 orang atau 10,74% mengatakan cukup menunjang, dan 282 orang atau 86,50% yang mengatakan menunjang kelancaran

kegiatan usaha yang dilakukan para pelaku UMKM di Kabupaten Donggala

Berdasarkan indikator investasi dapat dijelaskan bahwa sebanyak 23 orang atau 7,05% responden yang mengatakan bahwa investasi tidak menunjang kegiatan usaha, sebanyak 37 orang atau 11,35% mengatakan cukup menunjang dan 266 orang atau 81,60% yang mengatakan menunjang kelancaran kegiatan usaha yang dilakukan para pelaku UMKM di Kabupaten Donggala.

Memperhatikan tanggapan responden terhadap indikator laba setelah pajak dapat dijelaskan bahwa sebanyak 32 orang atau 9,82% responden yang mengatakan bahwa laba setelah pajak tidak menunjang kegiatan usaha, sebanyak 75 orang atau 23,01% mengatakan cukup menunjang dan 219 orang atau 67,18% yang mengatakan menunjang kelancaran kegiatan usaha yang dilakukan para pelaku UMKM di Kabupaten Donggala.

Berdasarkan indikator aset dapat dijelaskan bahwa sebanyak 13 orang atau 0,31% responden yang mengatakan bahwa aset tidak menunjang kegiatan usaha, sebanyak 22 orang atau 6,75% mengatakan cukup menunjang dan 291 orang atau 89,27% yang mengatakan menunjang kelancaran kegiatan usaha yang dilakukan para pelaku UMKM di Kabupaten Donggala.

Selanjutnya Berdasarkan indikator penjualan dapat dijelaskan bahwa sebanyak 1 orang atau 0,31% responden yang mengatakan bahwa penjualan kurang menunjang, sebanyak 21 orang atau 6,44% mengatakan cukup menunjang dan 304 orang atau 93,25% yang mengatakan menunjang kelancaran kegiatan usaha yang dilakukan para pelaku UMKM di Kabupaten Donggala.

Dalam penelitian ini, untuk menguji hipotesis penelitian digunakan model analisis jalur. Untuk menentukan model analisis jalur sebagai model analisis, maka model tersebut dilakukan pengujian terlebih dahulu. Dalam penelitian ini, pengujian model analisis jalur menggunakan tiga asumsi klasik, yaitu pengujian asumsi klasik multikolinearitas, pengujian asumsi klasik heterokedastisitas, dan pengujian asumsi klasik otokorelasi.

Pengujian asumsi multikolinearitas atas regresi yang dibentuk dalam pengujian hipotesis penelitian ini dilakukan berdasarkan pada besarnya nilai VIF-nya (Varian Inflation Factor). Jika nilai VIF yang dihasilkan dari

regresi untuk masing-masing variabel independen nilainya diatas 10, maka model regresi tersebut mengandung gejala multikolinearitas, dan sebaliknya jika nilai VIF yang dihasilkan dari regresi untuk masing-masing variabel independen dibawah nilai 10, maka model regresi tersebut tidak mengandung gejala multikolinearitas. Berdasarkan pada kriteria tentang terjadinya masalah multikolinearitas, maka dapat disimpulkan bahwa problem multikolinearitas tidak menjadi masalah dalam model regresi berganda yang akan digunakan untuk menganalisis data dalam penelitian ini. Hal ini dibuktikan bahwa kelima model regresi yang dibentuk tidak satupun variabel independen yang mempunyai nilai VIF diatas 10. Dengan demikian, data tersebut dapat memberikan informasi yang berbeda untuk setiap variabel independennya.

Penguji model heterokedastisitas dilakukan dengan mencermati hasil korelasi apabila menunjukkan nilai diatas 0,7 maka model regresi mengandung masalah heterokedastisitas. Sebaliknya, jika nilai korelasi Spearman's rho dibawah 0,7 model regresi tidak mengandung masalah heterokedastisitas. Terjadinya masalah heterokedastisitas ini lebih disebabkan oleh distribusi data yang tidak normal. Oleh karena itu, untuk mengatasi adanya masalah heterokedastisitas ini maka data penelitian harus berdistribusi normal terlebih dahulu. Homogenitas varian dicapai setelah data berdistribusi normal.

Hasil pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini menunjukkan bahwa korelasi Spearman's rho antara varian pengganggu (Unstandardized Residual) dengan setiap variabel independen untuk model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak ada yang menunjukkan nilai diatas 0,7. ini berarti bahwa varian faktor pengganggu variabel prediktor adalah sama atau konstan. Dengan demikian model regresi berganda tersebut dapat digunakan untuk menganalisis data dalam penelitian ini.

Berdasarkan kelima model regresi yang dibentuk dalam penelitian ini tidak mengandung otokorelasi. Dengan demikian, kelima model regresi yang akan digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian adalah akurat atau sahi untuk dijadikan model analisis. Ini berarti bahwa besarnya

kesalahan atau gangguan yang terjadi dalam model regresi penelitian ini tidak saling berkorelasi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini disimpulkan sebagai berikut : Kebijakan pendanaan yang diindikasikan dari laba tahun berjalan, laba ditahan, hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan UMKM di Kabupaten Donggala. Modal kerja yang diindikasikan dari ketersediaan kas, kemampuan kas melunasi hutang jangka pendek, kelebihan kas, perputaran piutang, besaran piutang, resiko piutang, kecukupan persediaan, penilaian persediaan dan perhitungan persediaan akhir berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan UMKM di Kabupaten Donggala.

Penelitian merekomendasikan untuk kebijakan pendanaan bagi para pelaku UMKM, harus mempertimbangkan pemanfaatan laba ditahan disamping untuk memenuhi kebutuhan modal kerja, biaya operasional, pembelian peralatan produksi, juga harus diarahkan untuk mengantisipasi timbulnya biaya tidak terduga.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Raheman & Mahamed Nasr. 2007. Working Capital Management and Profitability – Case of Pakistani Firms. International of Business Research Papers. Vol.3 No.1 March 2007. pp. 279 – 300.
- Acar, Ahmet C., 1993. impact of Key Internal Factors on Firm Performance: An Empirical Study of Small Turkish Firms, Journal of Small Business Management, October, pp : 86-92
- Achmad Sani Aihusain 2007, Analisa Kebijakan Pendanaan dalam mendukung pengembangan usaha mikro kecil dan menengah (Studi kasus Provinsi Bali dan Sulawesi Utara) Peneliti Muda Bidang kebijakan Publik pada Pusat Pengkajian Pengolahan Data, dan Informasi, Setjen DPR RI.
- Afza, T. and MS Nasir. 2007. Is it better to be aggressive or conservative in managing working capital?. Journal of Quality and Technology Management. Vol 3, No. 2, pp 11-21 (ISSN: 1011-002x).
- Agnes Sawir. 2005. Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan. Perus-

- ahaan. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
- Agus Ahyari, 2002. *Management Produksi (pengendalian produksi)*. Yogyakarta : FE UGM
- Agus Sartono. 1995. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE
- Akande, at.all. 2011. Analisis Kinerja Mengenai Dampak Strategis Tentang Usia, Ukuran dan Sumber Pendanaan Pada Usaha Mikro Di Nigeria. *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences*.
- Alkadri, (2001), *Manajemen Teknologi Untuk Pengembangan Wilayah*, Pusat Pengkajian Kebijakan Teknologi Pengembangan Wilayah BPPT, Jakarta.
- Amarjit, G., et.al. 2010. The relationship between working capital management and profitability: Evidence from the United States. *Business and Economics Journal*, Vol 2010:BEJ-10.
- Arthur, J., 1992. *Basic financial management* (pp: 649). New Jersey: Prentice Hall Publishers.
- Artiacha, T., D. Leea, D. Nelsonb and J. Walkera, 2010. The determinants of corporate sustainability Performance. *Accounting and Finance*, 50: 31-51.
- Bhanot, K., Mello, A., 2006. Should corporate debt include a rating trigger. *Journal of Financial Economics* 79, 69–98. 548 D. Hackbarth et al. / *Journal of Financial Economics* 82 (2006) 519–520.
- Binti Mohamad and Binti Mohd Saad. 2010. Working capital management: The effect of market valuation and profitability in Malaysia. *International Journal of Business and Management*, Vol 5, No 11, pp 140-147 (ISSN:1833-/8119 online)
- Brigham, Eugene F., dan J. Fred Weston, 1990, *Financial Management: Theory. and Practice*, Sixth Edition, The Dryden Press, New York
- Brigham, E. and Gapenski, L. 1997. *Financial Management Theory and Practice*, 8th ed. The Dryden Press, Fort Worth TX p. 48, 856-857 Business World Top 1000 Corporations in the Philippines. 2009. Vol 24, Business World Publishing Corporation, Quezon City, Philippines.
- Cooper, Donald R. and Pamela S. Schindler, 2006, *Metode Riset Bisnis*, Volume 1 Edisi Sembilan, Alih Bahasa Budijanto dkk, McGraw-Hill Irwin. Jakarta.
- Cremers, M., Driessen, J., Maenhout, P., Weinbaum, D., 2005. Explaining the level of credit spreads: optionimplied jump risk premia in a firm value model. Working paper, Yale University.
- Dionisius Setyo Srihartanto. 2008. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Return On Equity.
- Djarwanto, 2001, *Pokok-Pokok Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 1, cetakan kedelapan, Yogyakarta: BPFE- Yogyakarta.
- Dong. Huynh, and Su. Jyh-tay,(2010)," The Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Vietnam Case", *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 49 (2010),pp:59-67.
- Francois, P., Morellec, E., 2004. Capital structure and asset prices: some effects of bankruptcy procedures. *Journal of Business* 77, 387–411.
- Fries, S., Miller, M., Perraudin, W., 1997. Debt in industry equilibrium. *Review of Financial Studies* 10, 39–67.
- Ghozali, Imam, 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghulam Shabbir Khan Niazi, Ahmed Imran Hunjra, Majid Rashid, Syed Waqar Akbar and Muhammad Naeem Akhtar. 2011. *Practices of Working Capital Policy and Performance Assessment Financial Rati-*

- os and Their Relationship with Organization Performance.
- Hair, J. F., Rolph E. Anderson, Ronald L. Tatham, William C. Black, 1998. *Multivariate Data Analysis*, 5th ed. New Jersey: Prentice-Hall Int, Inc.
- Hamilton, D., Cantor, G., Ou, S. 2003. *Default and Recovery Rates of Bond Issuers: 2001*. Moody's Investor Service.
- Javed, Attiya Y., dan Robina Iqbal, 2007, "Relationship between Corporate Governance Indicators and Firm Value: A Case Study of Karachi Stock Exchange", MPRA Paper, Posted 07 November 2007, No.2225.
- Jensen, M.C., dan W.H. Meckling, 1976, "Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure", *Journal of Financial and Economics* 3, pp. 305-360.
- Jimenez, D.G. and J.G.C. Navarro, 2006. International Financial Reporting Standard adoption The performance effect of organizational learning on key financial ratios. *Accounting and Finance, and market orientation, Industrial Marketing* 49: 341-361. Management.
- Joshua R. Ndiege, et.al, 2012 . *Teknologi Informasi Dan Komunikasi Dalam Usaha Kecil dan Menengah di Negara Berkembang*. *Journal of Information Management*
- Joshua Abor. 2005. The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in the Ghana. *Journal of Risk Finance*, Vol 6 Iss 5, pp. 438-445.
- Joshi, P. V. 1994. *Working Capital Management under Inflation*, 1st Ed. Anmol Publishers, pp. 20 – 93.
- Jong, Abe de, dan Chris Veld, 2000, "An Empirical Analysis of Incremental Capital Structure Decisions Under Managerial Entrenchment", *Journal of Banking and Finance*.
- Lamberson M (1995), "Changes in Working Capital of Small Firms in Relation to Changes in Economic Activity", *Mid-American Journal of Business*, Vol. 10, No. 2, pp. 45-50.
- Lambrecht, B., 2001. The impact of debt financing on entry and exit in a duopoly. *Review of Financial Studies* 14, 765–804.
- Martono, Cyrillius, 2002."Analisis Pengaruh Profitabilitas industri, rasio Leverage Keuangan Tertimbang dan Intensitas Modal Tertimbang Serta Pangsa Pasar Terhadap ROA dan ROE Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Indonesia," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol,4, No.2, November, 2002, pp.126-140.
- Martono & Agus Harjito. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1, Ekonisia, Yogyakarta.
- Mathuva D, 2009. "The influence of working capital management components on corporate profitability: a survey on Kenyan listed firms". *Research Journal of Business Management*, Vol 3: pp:1-11.
- Mattulada, 2003. Hasil Penelitian. Studi comparative pengelolaan keuangan sektor formal dan non formal pada usaha kecil mikro di Kota Palu
- Mary Handoko W., Izzatul Ummah. 2009 *Perancangan Model Sistem Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan (Pendekatan Sistem Dinamik)* Seminar Nasional Aplikasi Teknologi Informasi 2009 (SNATI 2009) ISSN: 1907-5022. Yogyakarta,
- McCaffery, K., R. Hutchinson and R.R. Jackson, 1997. Aspects of the finance function: a review and survey into the UK retailing sector. *The International Review of Retail, Distribution and Consumer Research*,7(2): 125-144.
- Mc. Clave, T. James, Benson, P. George and Terry Sincich, 2001. *Statistic for Business and Economics*, Eight edition, Prentice Hall International Inc: Upper Saddle River, New Jersey 07458.

- McWilliams, A. and D. Siegel, 2000. Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification? *Strategic Management Journal*, 21: 603-609.
- Mehran, Hamid, 1994, "Executive Compensation Structure, Ownership and Firm Performance", *Journal of Financial Economics* 38, pp. 163-168.
- Mello, A., Parsons, J., 1992. Measuring the agency cost of debt. *Journal of Finance* 47, 1887-1904.
- Merton, 1974. On the pricing of corporate debt: the risk structure of interest rates. *Journal of Finance* 29, 449-470.
- Miao, J., 2005. Optimal capital structure and industry dynamics. *Journal of Finance* 60, 2621-2659.
- Mitton, T., 2002, "A Cross Firm Analysis of The Impact of Corporate Governance on The East Asian Financial Crisis", *Journal of Financial Economics*, Vol 2, No. 5.
- Mian Sajid Nazir and Talat Afza. 2009. Impact of Aggressive Working Capital Management Policy on Firms' Profitability
- Modigliani, F., Miller, M., 1958. The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. *American Economic Review* 48, 261-297.
- Moin, Abdul. 2003. *Merger, Akuisisi dan Divestasi*, Yogyakarta: Ekonisia.
- Mona Al-Mwalla. 2012. *The Impact of Working Capital Management Policies on Firms Profitability on Firm's Profitability and Value : The Case Of Jordan*.
- Nazir, M, Sajid and Afza, Talat(2009)," Impact of Aggressive Working Capital Management Policy on Firms' Profitability", *The IUP Journal of Applied Finance*, Vol. 15, No. 8, pp.19-30.
- Nimalathan, B., Valeriu B., 2010 *Capital Structure and Its Impact on Profitability: A Study of Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka* (2010), *Revista Tinerilor Economisti/The Young Economists Journal* 13,55-61
- Nirwana SK. Sitepu. 1994. *Analisis Regresi dan Korelasi*. Bandung : Unit Pelayanan Statistika. Universitas Padjajaran.
- Nor, F.M., R.M. Said, dan H. Redzuan, 1999, "Structure of Ownership and Corporate Financial Performance: A Malaysian Case", *Malaysian Management Review*, December 1999, pp. 44-48.
- Nurak, Moa. 2001. *Pengaruh Kebijakan Modal Kerja Terhadap ROA pada Perusahaan Property/Real Estate yang Masuk Pasar Modal di Indonesia*. Thesis Program Pascasarjana Universitas Airlangga. Unpublished. Surabaya.
- Rajindra, R., Burhanuddin, B., Wahba, W., Guasmin, G., & Febrianti, D. (2018). EFFECT OF WORKING CAPITAL AND PRODUCTION ABILITY TO FINANCIAL PERFORMANCE OF UMKM. *Jurnal Sinar Manajemen*, 5(1), 9-23.
- Raheman. Abdul, and Nasr. Mohamed (2007)," Working Capital Management and Profitability- Case of Pakistani Firms", *International Review of Business Research Papers*, Vol.3 No.1, March 2007, pp.279 - 300.
- Rajan, R. and L. Zingales, 2003. *Banks and Markets: The Changing Character of European Finance*, University of Chicago Working Paper.
- Rehman A (2006), "Working Capital Management and Profitability: Case of Pakistani Firms (Unpublished Dissertation)", COMSATS Institute of Information Technology (CIIT), Islamabad, Pakistan.
- Research Consortium, Nairobi, Maret 2005, Department of Economics, Usmanu Danfodiyo University, Sokoto, Nigeria.
- Riduwan dan Engkos Achmad Kuncoro. 2001. *Path Analysis (Analisis Jalur)*. Alfabeta. Bandung.
- Williams, Gwyndaf, 1999, "Institutional capacity and metropolitan governance: the

Greater Toronto Area”, *Cities*, Volume 16, No. 3, 171-180.

Wilson, James D dan Campbell, John B. 1990. *Controllership. Tugas akuntan manajemen*. (Edisi ketiga). Jakarta: Penerbit Erlangga.

Yamane, Taro. 1990. *Statistics an Introductory Analysis 2nd edition*. New York, Harper and Publisher.

Yang, Ya-Wan, DeWayne L. Searcy, dan Kay W. Tatum, 2006, “The Role of Corporate Governance on Long Term Financial Performance and Market Valuation of R&D Investment in the Biotechnology Industry”.