

LITERATURE REVIEW FAKTOR-FAKTOR PENENTU MODAL KERJA PERUSAHAAN MULTINASIONAL

Literature Review Determining The Working Capital Factors of Multinational Companies

Anfas

Email: anfas_st_mm@ecampus.ut.ac.id

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Terbuka, Indonesia
Jl. Cabe Raya, Pondok Cabe, Pamulang, Tangerang Selatan

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor penentu modal kerja perusahaan multinasional. Model yang digunakan adalah studi pustaka, dimana kajian didasarkan pada buku, literatur, catatan, serta berbagai laporan yang berkaitan dengan modal kerja dan faktor penentunya. Berdasarkan kajian teori dan pembuktian empiris, maka dapat disimpulkan bahwa modal kerja sangat ditentukan oleh kinerja Keuangan perusahaan seperti: profitabilitas, *leverage*, keuangan jangka pendek dan investasi tetap, pertumbuhan penjualan, siklus operasi, aktiva berwujud dan usia perusahaan. Sedangkan kondisi ekonomi, PDB dan jenis industri merupakan aspek eksternal yang ada di lingkungan perusahaan yang mempengaruhi kebijakan modal kerja pada perusahaan multinasional. Hasil ini memberikan implikasi bahwa penting bagi pihak manajemen perusahaan multinasional untuk memperhatikan kinerja keuangan, karena erat kaitannya dengan ketercukupan modal kerja yang menjadi dasar dalam pengembangan bisnis. Terutama yang berkaitan dengan rasio profitabilitas (ROA maupun ROE) dan rasio *leverage*, karena kedua variabel ini sangat berpengaruh terhadap kelancaran perputaran modal kerja perusahaan.

Kata kunci : Modal Kerja, Profitabilitas, Leverage, Perusahaan Multinasional

ABSTRACT

This study aims to determine the factors that affect the working capital of multinational companies. The mode used is literature study, where this research is based on the results of a study of books, literature, notes, and various research reports related to working capital. Based on theoretical studies and empirical evidence, it can be concluded that working capital is largely determined by the company's financial performance such as: profitability, leverage, short-term finance and fixed investment, sales growth, operating cycle, tangible assets and company age. Meanwhile, economic conditions, GDP and type of industry are external aspects in the corporate environment that affect the working capital policies of multinational companies. These results imply that it is important for the management of multinational companies to pay attention to financial performance, because it is closely related to the adequacy of working capital which is the basis for business development. Especially those related to profitability ratios (ROA and ROE) and leverage ratios, because these two variables greatly affect the smooth turnover of the company's working capital.

Keywords : working capital, profitability, leverage, multinational companies

PENDAHULUAN

Salah satu alasan pendirian anak perusahaan atau pabrik oleh perusahaan multinasional adalah adanya peluang pasar di negara, tempat perusahaan tersebut membuka cabang atau pabriknya. Terutama pada negara-negara berkembang, dimana potensi pasarnya masih terbuka luas, sementara di sisi lain negara membutuhkan investasi asing agar roda ekonomi tumbuh, membuat perusahaan-perusahaan multinasional berlomba-lomba berinvestasi, baik melalui investasi modal maupun fisik. Sebagai perusahaan yang beroperasi lebih dari satu negara, pengelolaan keuangan pada perusahaan multinasional lebih kompleks dibandingkan dengan perusahaan domestik. Makanya, untuk menjamin keberlangsungan usaha di tiap-tiap kantor cabang atau pabrik yang ada di negara lain, maka semua sistem harus benar-benar terpantau dan dapat dikontrol oleh induk perusahaannya. Hal ini dikarenakan seluruh manajemen, kebijakan maupun permodalan ditanggung oleh perusahaan induk.

Walaupun sebenarnya, dengan reputasi sebagai perusahaan internasional, membuat perusahaan multinasional memiliki peluang yang lebih mudah untuk mendapatkan pendanaan eksternal dalam membiayai operasional anak perusahaannya di berbagai negara, namun semua itu tetap menjadi tanggung jawab dari perusahaan induk. Kebijakan modal kerja anak perusahaan harus tetap menjadi perhatian serius bagi manajemen pusat, agar tidak mengganggu kondisi keuangan perusahaan, terutama untuk menjamin keuntungan yang diperoleh oleh para pemilik perusahaan. Struktur modal kerja adalah perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh rasio hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Menurut Bagiana (2021), pada perusahaan multinasional, modal kerja dibutuhkan untuk mendanai persediaan, gaji hingga barang-barang serupa sampai proyek pada anak perusahaan mulai menghasilkan profit. Masalahnya kemudian muncul, jika perusahaan induk hanya menyediakan sebagian dari investasi awal sebagai peralatan atau inventaris perusahaan. Dalam kondisi ini maka perusahaan akan mencari pembiayaan eksternal sebagai alternatif untuk memperoleh modal kerja.

Modal kerja yang diperoleh dari pendanaan dari luar bisa berupa pinjaman, baik pinjaman jangka pendek maupun pinjaman jangka panjang. Pinjaman ini dilakukan jika pendanaan dari internal perusahaan, berupa laba ditahan belum mampu membiayai proyek yang akan datang, karena baru beroperasinya perusahaan cabang, atau boleh jadi sudah lama beroperasi namun belum menghasilkan laba. Untuk itu pentingnya manajemen modal

kerja agar menjadi efektif dan efisien, sehingga dapat menjamin pertumbuhan dan kelangsungan perusahaan dalam jangka panjang. Sebab jika perusahaan mengalami kekurangan modal kerja, maka besar peluang perusahaan tersebut akan kehilangan pendapatan dan keuntungan. Demikian pula, bagi perusahaan yang tidak mempunyai modal kerja yang memadai tetapi tidak dapat membayar kewajiban jangka pendek pada waktunya maka akan mengalami masalah likuiditas.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dalam penelitian ini, peneliti akan menyajikan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan atau manajemen modal kerja pada perusahaan multinasional.

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penulisan ini adalah studi kepustakaan atau *library research*. Studi kepustakaan adalah suatu studi yang dipakai dalam mengumpulkan informasi dan data melalui pengkajian terhadap buku, literatur, catatan, serta berbagai laporan yang berkaitan dengan problem yang ingin dipecahkan (Sugiyono, 2018). Adapun langkah-langkah pengumpulan informasi dan data dilakukan secara bertahap, yakni mulai dari: (i) Desain, (ii) Pelaksanaan, (iii) Analisis, dan (iv) Penataan dan penulisan ulasan. Ini adalah versi sederhana sebagaimana telah diterapkan dalam penelitian Sembiring, M. G. (2021) dari tujuh fase tinjauan literatur komprehensif yang diperkenalkan oleh Williams (2018).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Modal kerja adalah investasi perusahaan dalam aktiva jangka pendek. Investasi yang bersifat jangka pendek ini untuk mendanai operasi perusahaan. Brigham, (2011) mengklasifikasikan modal kerja menjadi dua, yakni modal kerja dan modal kerja bersih. Modal kerja (*working capital*) atau kadang juga disebut modal kerja bruto, secara sederhana merujuk pada aset lancar yang dipakai dalam operasi. Sedangkan Modal kerja bersih (*net working capital*) diartikan sebagai aset lancar dikurangi seluruh kewajiban lancar.

Ada berbagai jenis modal kerja yang dapat diidentifikasi. Diantaranya, oleh W. B. Taylor (dalam Riyanto, 2010), mengelompokkan modal kerja dalam dua jenis, yakni:

1. Modal kerja tetap (*permanent working capital*) yaitu modal kerja yang wajib disediakan oleh perusahaan, sehingga harus tetap ada untuk dapat menjalankan fungsinya. Dengan kata lain, jenis modal kerja ini sepanjang waktu akan diperlukan untuk kelancaran usaha.
2. Modal kerja variabel (*variable working capital*) yaitu modal kerja yang jumlahnya sangat ditentukan oleh situasi yang sewaktu-waktu dihadapi oleh perusahaan.

Riyanto (2010) mengemukakan bahwa untuk mengetahui kecukupan modal kerja berputar dalam suatu periode tertentu, dapat dihitung dari rasio perputaran modal kerja perusahaan. Semakin singkat periode terikatnya uang kas pada tiap-tiap komponen modal kerja, berarti lebih cepat perputaran modal kerja tersebut. Perhitungannya dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$$WCTO = \frac{\text{penjualan bersih}}{\text{aktiva lancar} - \text{hutang lancar}}$$

Menurut Hampton (1989) perusahaan membutuhkan modal kerja ditentukan oleh empat faktor, yakni:

1. Volume Penjualan

Perusahaan memerlukan modal kerja untuk menopang aktivitas operasional ketika terjadi peningkatan penjualan.

2. Faktor Musim dan Siklus

Fluktuasi dalam penjualan yang dikarenakan oleh faktor musim dan siklus akan mempengaruhi keperluan modal kerja.

3. Perubahan dalam Teknologi

Jika terjadi pengembangan teknologi maka akan berkorelasi terhadap proses produksi dan dapat membawa dampak pada kebutuhan akan modal kerja.

4. Kebijakan Perusahaan

Kebijakan yang diterapkan oleh perusahaan juga akan membawa dampak terhadap kebutuhan modal kerja.

Beberapa bukti empiris mengemukakan faktor-faktor yang menentukan modal kerja, baik yang berkaitan dengan kebijakan modal kerja, investasi modal kerja maupun yang berkaitan dengan manajemen modal kerja. Diantaranya penelitian yang dilakukan

oleh Nyeadi, J. D, Sare, Y. A. & Aawaar, G. (2018), Yakubu, I. N., Kapusuzoglu, A. & Ceylan, N. B. (2020), Muhammad, Samsuddin (2021) dan Tjandra, C. K., Murhadi, W. R. & Herlambang, A. (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap modal kerja. Berbalik terbalik dengan hasil penelitian Haron, Razali & Nomran, N. Mansour (2016) yang menunjukkan adanya hubungan negatif yang konstan antara profitabilitas dengan modal kerja.

Selain profitabilitas, faktor lain yang mempengaruhi modal kerja suatu perusahaan adalah *Leverage*, keuangan jangka pendek, investasi tetap, usia perusahaan, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan PDB, siklus operasi, karakteristik perusahaan, kondisi ekonomi dan jenis industri, peluang pertumbuhan, sebagaimana telah dibuktikan secara empiris dari penelitian Kwenda, Farai & Holden, Merle (2014), Nyeadi, J. D, Sare, Y. A. & Aawaar, G. (2018), Moussa, A. Ahmed (2019), Yakubu, I. N., Kapusuzoglu, A. & Ceylan, N. B. (2020), dan Tjandra, C. K., Murhadi, W. R. & Herlambang, A. (2022).

Berikut adalah beberapa rangkuman penelitian yang berkaitan dengan modal kerja yang telah dilakukan oleh para peneliti:

Table 1. Hasil Penelitian Modal Kerja

Judul	Peneliti	Dasar Teori / Konsep	Temuan
Penentu Investasi Modal Kerja di Afrika Selatan: Bukti dari Perusahaan Terdaftar JSEL Terpilih	Kwenda, Farai & Holden, Merle (2014)	<i>Pecking Order Theory</i> : Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas tinggi cenderung menghindari menggunakan hutang sehingga memiliki hutang yang rendah. Untuk membiayai proyek dan operasional, perusahaan lebih memilih untuk memakai sumber dana internal yang dimilikinya.	<i>Leverage</i> , keuangan jangka pendek dan investasi tetap secara signifikan mempengaruhi tingkat investasi modal kerja.
Determinan manajemen modal kerja dan kinerja perusahaan sektor tekstil di Pakistan	Tahir, M. & Ahmad Anuar, M. B. (2015)	<i>Modigliani and Miller Theory (MM)</i> : Nilai suatu perusahaan akan naik seiring dengan meningkatnya <i>Debt to Equity Ratio</i>	Periode penagihan rata-rata dalam hari, tingkat modal kerja bersih, aset lancar terhadap pendapatan operasional, rasio aset lancar terhadap penjualan,

Judul	Peneliti	Dasar Teori / Konsep	Temuan
		(DER) yang disebabkan oleh adanya dampak dari <i>corporate tax shield</i> .	kewajiban lancar terhadap total aset memiliki dampak negatif terhadap pengembalian asset. Sedangkan periode hutang dalam hari, perputaran persediaan dalam hari, siklus konversi kas, siklus perdagangan bersih, rasio perputaran kas, rasio aset lancar terhadap total aset, dan rasio lancar memiliki hubungan positif dengan profitabilitas.
Determinan Pengelolaan Modal Kerja Sebelum, Selama, Dan Setelah Krisis Keuangan Global Tahun 2008: Bukti Dari Malaysia	Haron, Razali & Nomran, N. Mansour (2016)	Perpaduan <i>Pecking Order Theory (POT)</i> dan <i>Agency Theory</i>	Terdapat hubungan negatif yang konstan antara profitabilitas dan ukuran perusahaan dengan manajemen modal kerja. Temuan ini memberikan bukti kuat pada teori <i>pecking order</i> .
Pengaruh Profitabilitas terhadap Modal Kerja pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Fadli, Achmad A. Y. (2017)	<i>Pecking Order Theory</i>	Profitabilitas (ROA dan ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap Modal Kerja pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
Penentu kebutuhan modal kerja di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Ghana: Bukti empiris menggunakan sistem dinamis GMM	Nyeadi, J. D, Sare, Y. A. & Aawaar, G. (2018)	Perpaduan teori <i>Agency, Pecking order</i> dan <i>Modigliani and Miller Theory (MM)</i>	Modal kerja di perusahaan Ghana ditentukan oleh profitabilitas, usia perusahaan, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan PDB, siklus operasi dan leverage.
Penentu perilaku modal kerja: bukti dari Mesir	Moussa, A. Ahmed (2019)		Perilaku modal kerja dipengaruhi oleh berbagai faktor yang berhubungan dengan karakteristik perusahaan, kondisi ekonomi

Judul	Peneliti	Dasar Teori / Konsep	Temuan
Determinan Manajemen Modal Kerja Perusahaan Manufaktur di Ghana Berdasarkan Perspektif Perilaku Kerja Inovatif	Yakubu, I. N., Kapusuzo glu, A. & Ceylan, N. B. (2020)	<i>Pecking Order Theory</i>	dan jenis industri Manajemen modal kerja perusahaan manufaktur secara signifikan didorong oleh profitabilitas, siklus operasi, peluang pertumbuhan, leverage, dan ukuran perusahaan. Di sisi lain, usia perusahaan dan pertumbuhan PDB (proksi kegiatan ekonomi) tidak mempengaruhi kebutuhan modal kerja.
Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Modal Kerja Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Indonesia	Muhammad, Samsuddin (2021)	<i>Trade-off Theory</i> : Perusahaan akan mencari pendanaan eksternal sampai pada tingkatan jumlah hutang tertentu, dimana penghematan pajak dikarenakan masih adanya kewajiban hutang, maka akan sama nilainya dengan biaya <i>financial distress</i> atau keadaan dimana perusahaan kewalahan dalam melunasi hutangnya kepada kreditor karena telah mencapai ambang batas kewajaran dan bisa saja membuatnya terancam bangkrut.	Profit margin berpengaruh signifikan terhadap kas sebagai komponen kebijakan modal kerja. Sedangkan <i>tangibility</i> , pertumbuhan penjualan, volatilitas arus kas, dan pertumbuhan PDB riil tidak berpengaruh signifikan terhadap kas, persediaan, piutang sebagai komponen Modal Kerja.
Faktor-faktor penentu pengelolaan modal kerja di Indonesia dan Filipina	Tjandra, C. K., Murhadi, W. R. & Herlambang, A. (2022)	<i>Trade-off Theory</i>	Hasil penelitian pada sampel Indonesia menunjukkan bahwa profitabilitas dan peluang pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap modal kerja. Aktiva berwujud, umur perusahaan, dan leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap modal

Judul	Peneliti	Dasar Teori / Konsep	Temuan
			kerja. Sebagai perbandingan, hasil di sampel Filipina menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap modal kerja. Aktiva berwujud dan leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap modal kerja.

Jika melihat hasil penelitian di atas maka dapat diketahui bahwa modal kerja tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan, namun juga dipengaruhi oleh lingkungan perusahaan maupun industri. Untuk lebih rinciannya dapat dilihat pada table berikut:

Tabel 2. Faktor Internal dan eksternal Yang Berpengaruh Terhadap Modal Kerja

Hasil Penelitian	Faktor yang mempengaruhi modal kerja	
	Dari Aspek Kinerja Keuangan perusahaan	Dari Aspek Lingkungan Perusahaan
Kwenda, Farai & Holden, Merle (2014)	<i>Leverage</i> , keuangan jangka pendek dan investasi tetap	-
Haron, Razali & Nomran, N. Mansour (2016)	Profitabilitas dan ukuran perusahaan	-
Nyeadi, J. D, Sare, Y. A. & Aawaar, G. (2018)	Profitabilitas, usia perusahaan, pertumbuhan penjualan, siklus operasi dan <i>leverage</i>	Pertumbuhan PDB
Moussa, A. Ahmed (2019)	Karakteristik perusahaan	Kondisi ekonomi dan jenis industri
	Profitabilitas, siklus operasi, peluang pertumbuhan, <i>leverage</i> , dan ukuran perusahaan	-
Muhammad, Samsuddin (2021)	Profit margin	-
Tjandra, C. K., Murhadi, W. R. & Herlambang, A. (2022)	Profitabilitas dan peluang pertumbuhan, Aktiva berwujud, umur perusahaan, dan <i>leverage</i>	-

Dari tabel 2 di atas, menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan lebih dominan mempengaruhi modal kerja sebuah perusahaan multinasional. Variabel pada kinerja keuangan tersebut, yang paling dominan mempengaruhi modal kerja perusahaan multinasional adalah profitabilitas, *leverage* dan pertumbuhan perusahaan. Profitabilitas

yang diukur melalui *return on assets* (ROA) biasanya digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya yang dapat memberikan keuntungan. Sedangkan rasio *leverage* menggambarkan sumber dana operasional yang dipakai oleh perusahaan (Zainuddin & Anfas, 2021). Adapun tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menggambarkan sampai seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya (Purba, 2017).

Sedangkan kondisi ekonomi, PDB dan jenis/karakteristik industri merupakan aspek lingkungan luar perusahaan yang dapat menentukan kebijakan modal kerja perusahaan multinasional. Contohnya; risiko pergerakan nilai tukar atau fluktuasi kurs mata uang di negara tempat cabang perusahaan beroperasi, tentu akan mempengaruhi komposisi bunga hutang dan pajak yang harus dikeluarkan oleh perusahaan (Johnson Kennedy, 2019).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan kajian teori dan bukti empiris di atas, maka dapat disimpulkan bahwa pada perusahaan multinasional, modal kerja dibutuhkan untuk mendanai persediaan, gaji hingga barang-barang serupa sampai proyek pada anak perusahaan mulai menghasilkan profit. Berdasarkan berbagai hasil penelitian, menunjukkan bahwa modal kerja sangat ditentukan oleh kinerja Keuangan perusahaan seperti: profitabilitas, *leverage*, keuangan jangka pendek dan investasi tetap, pertumbuhan penjualan, siklus operasi, aktiva berwujud dan usia perusahaan. Sedangkan kondisi ekonomi, PDB dan jenis industri merupakan aspek eksternal yang ada di lingkungan perusahaan yang mempengaruhi kebijakan modal kerja pada perusahaan multinasional.

Keterbatasan

Penelitian ini perlu ditindaklanjuti, karena dalam penelitian ini masih menggunakan studi pustaka. Apalagi yang berkaitan dengan karakteristik perusahaan, belum banyak diteliti pengaruhnya terhadap modal kerja.

Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka penting bagi pihak manajemen pada perusahaan multinasional untuk memperhatikan kinerja keuangan, karena erat kaitannya dengan ketercukupan modal kerja yang menjadi dasar dalam pengembangan bisnis.

Terutama yang berkaitan dengan rasio profitabilitas (ROA maupun ROE) dan rasio *leverage*, karena kedua variabel ini sangat berpengaruh terhadap perputaran modal kerja perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Bagiana, I Kadek. 2021. *Penganggaran Modal Internasional*. Buku Antologi Manajemen Keuangan Internasional. Bandung: Widina Bhakti Persada
- Brigham, E. F. dan Houston, J. F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empa
- Fadli, A. A. Y. 2017. Pengaruh Profitabilitas terhadap Modal Kerja pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen, Ekonomi dan Bisnis*, 1(2): 120-135
- Gumanty, Tatang Ary. 2020. *Manajemen Keuangan Internasional dan treasury*. Tangerang: Universitas Terbuka Press
- Hampton, John J. Wagner, Cecilia L. 1989. *Working Capital Manajemen*. Canada: John Wiley dan Sons, inc.
- Haron, R. & Nomran, N. M. 2016. Determinan Pengelolaan Modal Kerja Sebelum, Selama, Dan Setelah Krisis Keuangan Global Tahun 2008: Bukti Dari Malaysia. *The Journal of Developing Areas*, 50(5): 461-468
- Kennedy, P. S. J. 2019. Diktat Mata Kuliah Keuangan Internasional. Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Indonesia
- Kwenda, F. & Holden, M. 2014. Determinants of Working Capital Investment in South Africa: Evidence from Selected JSE Listed Firms. *Journal of Economics and Behavioral Studies*, 6(7): 569-580
- Moussa, A. Ahmed. 2019. Determinants of working capital behavior: evidence from Egypt. *International Journal of Managerial Finance*, 15(1): 39-61
- Muhammad, Samsuddin . 2021. The Factors that Affect the Working Capital Policy of Manufacturing Companies that Go Public in Indonesia. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 4(4): 13481-13489
- Nyeadi, J. D, Sare, Y. A. & Aawaar, G. 2018. Determinants of working capital requirement in listed firms: Empirical evidence using a dynamic system GMM. *Cogent Economics & Finance*, 6(1): 1-14
- Purba, Dinita H. P. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Struktur Modal Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Property dan Real Estate di BEI. *Methosika: Jurnal Akuntansi dan Keuangan Methodist*, 1(1): 19-31

- Riyanto, Bambang . 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Gadjah Mada Press
- Sembiring, M. G. 2021. Critical Issues On Learning Process Amidst Covid-19 Perceived From Pedagogical Perspectives. Makalah *International Conference on Innovation in Open and Distance Learning*, Universitas Terbuka.
- Sugiyono. 2018. *Metodologi Penelitian*. Bandung: Alfabeta
- Tahir, M. & Ahmad Anuar, M. B. 2015. The determinants of working capital management and firms performance of textile sector in pakistan. *Qual Quant* 50(1), 605–618
- Tjandra, C. K., Murhadi, W. R. & Herlambang, A. 2022. The determinants of working capital management in Indonesia and the Philippines. *Jurnal Siasat Bisnis*, 26(1): 110-120
- Williams, J. K. 2018. A Comprehensive Review of Seven Steps to a Comprehensive Literature Review. *The Qualitative Report*, 23(2), 345-349
- Yakubu, I. N., Kapsuzoglu, A. & Ceylan, N. B. 2020. Determinants of Working Capital Management of Manufacturing Firms in Ghana Under Innovative Work Behaviour Perspective. *Strategic Outlook for Innovative Work Behaviours*:235-252
- Zainuddin & Anfas. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Institusional dan Capital Intensity Terhadap Penghindaran Pajak di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic, Public, and Accounting (JEPA)*, 3(2): 85-102