

# PENGARUH BIAYA OPERASI DAN UMUR PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN

Entar Sutisman<sup>1</sup>, Abdul Rasyid<sup>2</sup>, Hamidah<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Mahasiswa Program Doktor Ilmu Akuntansi Universitas Airlangga Surabaya  
[entar.sutisman-2014@feb.unair.ac.id](mailto:entar.sutisman-2014@feb.unair.ac.id)

<sup>2</sup>Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Yapis Papua  
[abdulrasyid@univap.ac.id](mailto:abdulrasyid@univap.ac.id)

<sup>3</sup>Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga Surabaya  
[hamidah@feb.unair.ac.id](mailto:hamidah@feb.unair.ac.id)

## ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk merencanakan kinerja keuangan yang lebih baik selain Biaya Operasi dan umur perusahaan juga melibatkan keputusan investasi dan ukuran perusahaan. Metode penelitian yang digunakan adalah korelasi kuantitatif dan variabel kontrol agar variabel independen memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap kinerja keuangan. Jenis dan sumber data penelitian ini menggunakan data sekunder laporan keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia periode tahun 2009- 2016.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa biaya operasi berpengaruh pada DER (0.035), Aset Turnover (0.05), Current Ratio (0.019), Fixed Asset Turnover (0.002) dan ROA (0.05), Umur Perusahaan berpengaruh terhadap Profit Margin, Current Ratio, Cash Ratio, Net Profit Margin (0.000) dan ROA (0.000).

Orisinalitas penelitian yang berbeda dengan penelitian lainnya yaitu bahwa penelitian ini merefleksikan rencana strategis perusahaan untuk menjaga kepercayaan investor.

**Kata Kunci:** Biaya Operasi, Kinerja Keuangan dan Umur Perusahaan

## 1. PENDAHULUAN

Hubungan antara pemilik (*owner*) dan manajer, hubungan pemegang saham dan pemegang obligasi terjadi asimetris informasi antara kedua belah pihak yang mengarah pada konflik keagenan dan biaya keagenan (Jensen & William, 1976; Gregory & Wang, 2013). Fitur kondisi perusahaan mengartikan bahwa pemilik perusahaan tidak dapat mengamati sehingga pemilik meantau semua tindakan manajerial. Pemegang obligasi tidak dapat mengamati tindakan manajerial dan pemegang saham karena pihak manajerial membatasinya dari tindakan potensial yang membahayakan kekayaan pemegang obligasi. Pemilik dan pemegang hutang menanggung beberapa jenis biaya yang disebut biaya agensi. Transparansi akuntansi merupakan ambang batas kualitas dan kuantitas pengungkapan semua peristiwa *historical cost* yang melibatkan organisasi dan terlihat jelas dari luar (Alves & Fransisco, 2015; McNamara dkk., 2017). Faktor penentu struktur modal perusahaan swasta tetap menjadi isu mendasar dan belum terselesaikan dalam literatur keuangan yang mengembangkan konsep dari peneliti sebelumnya (McNamara dkk., 2017). Infrastuktur pinjaman terdiri dari lingkungan informasi, hukum, kebangkrutan, sosial, pajak dan peraturan, Secara khusus,

lingkungan peraturan penting untuk hutang jangka panjang dan jangka pendek. Rezim kebangkrutan yang lebih efisien identik dengan hutang jangka panjang yang berbeda dengan pentingnya lingkungan informasi dan hukum untuk hutang jangka pendek. Jiang dkk. (2013) menyelidiki peran analisis yang mempengaruhi informasi harga saham dikondisikan pada kekuatan lingkungan kelembagaan. Penelitian terdahulu menemukan bahwa asimetris informasi antara pemilik (*owner*) dan manajer, pemegang saham dan pemegang obligasi mengarah pada konflik keagenan dan biaya keagenan (Jensen & William, 1976; McIntyre & Murphy, 2008; Mwenja & Lewis, 2009; Gregory & Wang, 2013; Chang dkk., 2016). Sebagai konsekuensinya, *a board of director* telah dikonseptualisasikan seefektif mungkin ketika memonitor para manajer untuk memastikan bahwa mereka membuat keputusan, bertindak dengan cara yang menguntungkan pemegang saham, menggunakan sumber daya dan kinerja perusahaan. Argumen ini konsisten dengan pandangan sebelumnya bahwa Dewan Direksi memiliki peran penting dalam perekrutan, pemantauan dan pemberhentian *Chief Executive Officer* (Beaver dkk., 2007; Cha & Abebe, 2016).

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1. Kinerja Keuangan

(Chong, Ting, and Cheng 2017; Gregory and Wang 2013; Kim 2014; Kousenidis 2006; C. F. Lee et al. 2015) Peran penting *free cashflow* dalam keputusan investasi yang menunjukkan bahwa keputusan investor untuk berinvestasi bersifat subyektif (Kousenidis, 2006; H. Lee & Moon, 2011; Gregory & Wang, 2013; Kim, 2014; Chong dkk., 2017). Keputusannya bergantung pada biaya yang diharapkan, pengetahuannya tentang teknik perbaikan dan persepsi risikonya, yang sepenuhnya merupakan faktor subjektif (Aguerrevere, 2003; Wood, 2005; Mook, 2007; Besanko dkk., 2010; Stokey, 2015). Untuk keputusan investasi yang baik, investor perlu memahami secara lengkap dan benar peluang yang mungkin terjadi dan keputusan ini tidak boleh dilakukan dengan terburu-buru. Sebuah keputusan investasi yang salah dapat menyebabkan perusahaan merugi dan bahkan mengalami kebangkrutan. Perlu dipahami gagasan dasar dari keputusan investasi untuk mendapatkan nilai maksimal dari proses penilaian. Dalam evaluasi investasi, indikator harus dipilih mengenai sifat spesifik proyek dan profitabilitasnya (Holz, 2002; Wood, 2005; Nimalathasan & Brabete, 2010; Shubita & Alsawalhah, 2012; Babalola, 2013; Dogan, 2013; Obayelu dkk., 2014).

### 2.2. Dewan Direksi Sebagai Lembaga Penasehat Dan Monitor

Dewan Direksi memberikan arahan strategis menggunakan jaringan mereka untuk menyediakan sumber daya bagi organisasi. Untuk meningkatkan hubungan dengan pemegang saham dan pemangku kepentingan eksternal lainnya, Dewan Direksi harus lebih ketat dalam mendelegasikan manajemen operasional, membangun pengawasan dan proses yang lebih kuat dan keterbukaan untuk menyeimbangkan pertanggungjawaban di level manajemen (Thille, 2006; Beaver dkk., 2007; Mwenja & Lewis, 2009). Bisnis merupakan kemitraan multi dimesi dan keterbukaan sangat penting untuk membangun kepercayaan (Burkhardt & Strausz, 2009; Lang & Maffett, 2011; Andrade dkk., 2014; Johnston, 2015; Haraldsson, 2016). Dua saran kebijakan publik yang harus dipertimbangkan menurut Hassan dkk. (2008) sebagai berikut:

- a. Revisi undang-undang perusahaan dengan menempatkan tugas dewan direksi untuk kepemimpinan strategis organisasi yang mencakup keseluruhan proses strategi dari perumusan sampai dengan evaluasi; dan
- b. Persyaratan dalam undang-undang perusahaan agar perusahaan dengan level di atas ukuran tertentu dapat membentuk komite pengawasan untuk melakukan evaluasi tahunan terhadap kinerja perusahaan dan dampak rencana strategis terhadap kinerja.

Transparansi tidak terbatas pada pengungkapan laporan, namun juga pada akuntabilitas laporan keuangan (Archambeault dkk., 2008; Williams, 2014). Untuk meningkatkan profitabilitas efektifitas Biaya Operasi merupakan substansi penting yang berdampak pada perubahan laba (Chong dkk., 2017).

**Tabel 1.**  
**Aktivitas Operasi dalam Arus Kas**

Item	Konten
<b>Arus kas masuk:</b>	
Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa	Penjualan tunai ditambah daftar piutang dari pelanggan
Penerimaan kas untuk dividen dan bunga	Penerimaan kas dari pengembalian pinjaman, utang, dan instrumen ekuitas
Penerimaan kas lainnya	Penerimaan tunai lainnya yang tidak diklasifikasikan sebagai investasi atau pembiayaan
<b>Arus kas keluar:</b>	
Pembayaran tunai kepada pemasok	Pembayaran tunai untuk memperoleh bahan untuk pembuatan atau dijual kembali ditambah pembayaran yang harus dibayarkan kepada pemasok
Pembayaran tunai kepada karyawan dan pemasok lain	Pembayaran tunai kepada karyawan untuk layanan dan pemasok barang selain dari bahan untuk pembuatan atau dijual kembali
Pembayaran tunai kepada pemerintah	Pembayaran tunai pajak, bea, denda, dan biaya atau penalty
Pembayaran tunai untuk bunga	Pembayaran tunai kepada pimpinan dan kreditor lain untuk bunga

Sumber: (Weetman, 2013)

Hipotesis 1 = Biaya Operasi berpengaruh terhadap kinerja keuangan

Hipotesis 2 = Umur perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan

### 3. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian sebelumnya Chong dkk. (2017) dan umur perusahaan (Amato, 2007; Babalola, 2013; Dogan, 2013; Capalbo dkk., 2014; Niresh & Velnampy, 2014; Heinrich & Dai, 2016). Penelitian terkait Kinerja keuangan oleh peneliti sebelumnya (Kousenidis, 2006; C.-F. Lee dkk., 2011; Mallick & Yang, 2011; Pratama & Erawati, 2014; Heider & Ljungqvist, 2015; Malenko & Malenko, 2015; Garcia dkk., 2016) dan variabel kontrol keputusan investasi dilakukan peneliti sebelumnya (Virlics, 2013; Bauer & Smeets, 2015; Bachmann & Hens, 2016; Rangel dkk., 2016; Messer, 2017) dan Ukuran Perusahaan dilakukan oleh peneliti sebelumnya (Vahid dkk., 2012; Gatsi dkk., 2013; Pun, 2013; Zeitun & Saleh, 2015).

#### Data dan Sampel Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian korelasi kuantitatif yang menggunakan data sekunder seperti laporan keuangan dan disclosure report Perusahaan BUMN yang terlisting di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009- 2016.

#### Pengukuran Variabel

##### Variable independen

a. **Biaya Operasi** (Beneish, 2001; Lockamy, 2003; Archambeault dkk., 2008; Yuh dkk., 2011; Aguilera & Natalia, 2013)

$$\text{Operexpense}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{firm size}_t + \beta_2 \text{investment decision}_t + \epsilon_t$$

b. **Umur Perusahaan** (Wood, 2005; Gatsi dkk., 2013; Kahle dkk., 2014; Cassar dkk., 2015; Zeitun & Saleh, 2015)

$$\text{Age of firm} = \beta_0 + \beta_1 \text{firm size}_t + \beta_2 \text{investment decision}_t + \epsilon_t$$

##### Variable Dependent

Variable dependent kinerja keuangan perusahaan menggunakan instrumen penelitian sebelumnya (William, 1984; Vander Walt dkk., 2006; Ujunwa, 2012; Yulia dkk., 2015; Cha & Abebe, 2016; Ilhan & Kalaycioglu, 2016; Yasser dkk., 2017). Dalam penelitian ini menggunakan 9 (sembilan) indikator yaitu DER, Profit Margin, Aset Turnover, Current

Ratio, Cash Ratio, Debt Ratio, NPM, Fixed Asset Turnover and ROA

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \text{Operatexpenset} + \beta_2 \text{Age of Firm} + \beta_1 \text{firm size}_t + \beta_2 \text{investment decision}_t + \epsilon_t$$

### 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### Korelasi Biaya Operasi terhadap Kinerja Keuangan

Dalam penelitian ini hipotesis yang digunakan adalah biaya operasi berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Seperti pada Tabel 2 yang menunjukkan bahwa sig n < 0.05 adalah DER (0.035), Aset Turnover (0.05), Current Ratio (0.019), Fixed Asset Turnover (0.002) dan ROA (0.05).

**Tabel 2.**  
**Korelasi Biaya Operasi terhadap Kinerja Keuangan**

Control Variables		Oper Expense	DER	PM	Asset Turnover	Current Ratio	Cash Ratio	Debt Ratio	NPM	Fixed Asset Turnover	ROA
	Correlation										
Oper Expense	Significance (2-tailed)										
	Df	0									
	Correlation	.201									
DER	Significance (2-tailed)	.035									
	Df	108	0								
	Correlation	-.031	-.258								
PM	Significance (2-tailed)	.748	.006								
	Df	108	108	0							
	Correlation	.184	-.399	-.225							
Asset Turnover	Significance (2-tailed)	.054	.000	.018							
	Df	108	108	108	0						
	Correlation	-.224	-.448	.473	.074						
Current Ratio	Significance (2-tailed)	.019	.000	.000	.440						
	Df	108	108	108	108	0					
	Correlation	-.112	-.256	.621	-.200	.898					
Cash Ratio	Significance (2-tailed)	.245	.007	.000	.036	.000					
	Df	108	108	108	108	108	0				
Investment Decision & Firm Size	Correlation	.108	.686	-.208	-.520	-.427	-.204				
	Significance (2-tailed)	.263	.000	.030	.000	.000	.033				
Debt Ratio	Df	108	108	108	108	108	108	0			
	Correlation	-.030	-.258	1.000	-.226	.474	.622	-.206			
NPM	Significance (2-tailed)	.753	.007	.000	.018	.000	.000	.031			
	Df	108	108	108	108	108	108	108	0		
	Correlation	-.290	.253	-.123	.042	-.075	-.125	-.084	-.126		
Fixed Asset Turnover	Significance (2-tailed)	.002	.008	.199	.661	.437	.195	.385	.188		
	Df	108	108	108	108	108	108	108	108	0	
	Correlation	-.187	-.478	.822	.125	.561	.571	-.505	.821	.004	
ROA	Significance (2-tailed)	.051	.000	.000	.195	.000	.000	.000	.000	.966	
	Df	108	108	108	108	108	108	108	108	108	0

Sumber: Data diolah

### Korelasi Umur Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Dalam penelitian ini, hipotesis yang digunakan adalah umur perusahaan berpengaruh terhadap

kinerja keuangan. Seperti pada Tabel 3 yang menunjukkan bahwa sig  $n < 0.05$  adalah Profit Margin, Current Ratio, Cash Ratio, Net Profit Margin (0.000) dan ROA (0.000).

Tabel 3.  
Korelasi Umur Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan

Control Variables		Age Of Firm	DER	PM	Asset Turnover	Current Ratio	Cash Ratio	Debt Ratio	NPM	Fixed Asset Turnover	ROA
Age Of Firm	Correlation										
	Significance (2-tailed)										
	Df	0									
DER	Correlation	.010									
	Significance (2-tailed)	.915									
	Df	108	0								
PM	Correlation	-.489	-.258								
	Significance (2-tailed)	.000	.006								
	Df	108	108	0							
Asset Turnover	Correlation	.146	-.399	-.225							
	Significance (2-tailed)	.127	.000	.018							
	Df	108	108	108	0						
Investment Decision & Firm Size	Correlation	-.254	-.448	.473	.074						
	Significance (2-tailed)	.007	.000	.000	.440						
	Df	108	108	108	108	0					
Cash Ratio	Correlation	-.323	-.256	.621	-.200	.898					
	Significance (2-tailed)	.001	.007	.000	.036	.000					
	Df	108	108	108	108	108	0				
Debt Ratio	Correlation	.091	.686	-.208	-.520	-.427	-.204				
	Significance (2-tailed)	.347	.000	.030	.000	.000	.033				
	Df	108	108	108	108	108	108	0			
NPM	Correlation	-.486	-.258	1.000	-.226	.474	.622	-.206			
	Significance (2-tailed)	.000	.007	.000	.018	.000	.000	.031			
	Df	108	108	108	108	108	108	108	0		
Fixed Asset Turnover	Correlation	-.054	.253	-.123	.042	-.075	-.125	-.084	-.126		
	Significance (2-tailed)	.578	.008	.199	.661	.437	.195	.385	.188		
	Df	108	108	108	108	108	108	108	108	0	
ROA	Correlation	-.444	-.478	.822	.125	.561	.571	-.505	.821	.004	
	Significance (2-tailed)	.000	.000	.000	.195	.000	.000	.000	.000	.966	
	Df	108	108	108	108	108	108	108	108	108	0

Sumber: Data diolah

### 5. KESIMPULAN

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Chong dkk. (2017), yang menunjukkan bahwa biaya operasi

berpengaruh terhadap DER (0.035), Aset Turnover (0.05), Current Ratio (0.019), Fixed Asset Turnover (0.002) dan ROA (0.05), dan Umur Perusahaan berpengaruh terhadap Profit

Margin, Current Ratio, Cash Ratio, Net Profit Margin (0.000) dan ROA (0.000) sebagaimana penelitian sebelumnya (Amato, 2007; Babalola, 2013; Dogan, 2013; Capalbo dkk., 2014; Niresh & Velnampy, 2014; Heinrich & Dai, 2016) serta melibatkan variable kontrol seperti penelitian sebelumnya terkait dengan keputusan investasi (Virlics, 2013; Bachmann & Hens, 2016; Rangel dkk., 2016; Messer, 2017) dan ukuran perusahaan (Gatsi dkk., 2013; Kim, 2014; Zeitun & Saleh, 2015). Hasil penelitian ini juga mencerminkan bahwa kinerja keuangan akan lebih baik apabila perusahaan melibatkan keputusan investasi dan ukuran perusahaan dalam menentukan biaya operasi dan umur perusahaan (Virlics, 2013; Bauer & Smeets, 2015; Bachmann & Hens, 2016; Rangel dkk., 2016; Messer, 2017) dan Ukuran Perusahaan (Vahid dkk., 2012; Gatsi dkk., 2013; Kim, 2014; Zeitun & Saleh, 2015).

## REFERENSI

- Aguerrevere, F. L. (2003). Equilibrium Investment Strategies and Output Price Behavior: A Real-Options Approach. *Review of Financial Studies*, 16(4), 1239-1272. doi: 10.1093/rfs/hhg041
- Aguilera, C. J., & Natalia, O.-d.-M. (2013). Green Innovation and Financial Performance. *Organization Environment* 2013 26(4), 365-385. doi: 10.1177/1086026613507931
- Alves, P., & Fransisco, P. (2015). The Impact of Institutional Environment on the Capital Structure of Firms during Recent Financial Crises. *Quarterly Review of Economics and Finance*, XX(XX), 1-18. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.qref.2014.12.001>
- Amato, L. H. (2007). The Effects of Firm Size on Profit Rates in the Financial Services. *Journal of Economics and Economic Education Research*, 8(1), 67-81. doi: <http://www.jstor.org/stable/10.2307/1058913>
- Andrade, S. C., Bernile, G., & Hood, F. M. (2014). SOX, Corporate Transparency, and the Cost of Debt. *Journal of Banking and Finance*, 38(1), 145-165. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.10.001>
- Archambeault, D. S., DeZoort, F. T., & Holt, T. P. (2008). The Need for an Internal Auditor Report to External Stakeholders to Improve Governance Transparency. *Accounting Horizons*, 22(4), 375-388. doi: 10.2308/acch.2008.22.4.375
- Babalola, Y. A. (2013). The Effect of Firm Size on Firms Profitability in Nigeria. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 4(5), 90-95. doi: [www.iiste.org](http://www.iiste.org)
- Bachmann, K., & Hens, T. (2016). Is There Swissness in Investment Decision Behavior and Investment Competence? *Financial Markets and Portfolio Management* 30(3), 233-275. doi: 10.1007/s11408-016-0274-8
- Bauer, R., & Smeets, P. (2015). Social Identification and Investment Decisions. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 117(1), 121-134. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jebo.2015.06.006>
- Beaver, G., Davies, A., & Joyce, P. (2007). Leadership boards of directors. *Business Strategy Series*, 8(4), 318-324. doi: 10.1108/17515630710702023
- Beneish, M. D. (2001). Earnings Management: a Perspective *Managerial Finance*, 27(12), 3-17. doi: [doi.org/10.1108/03074350110767411](http://doi.org/10.1108/03074350110767411)
- Besanko, D., Doraszelski, U. D., Lu, L. X., & Satterthwaite, M. (2010). On the Role of Demand and Strategic Uncertainty in Capacity Investment and Disinvestment Dynamics. *International Journal of Industrial Organization*, 28(1), 383-389. doi: 10.1016/j.ijindorg.2010.02.013
- Burkhardt, K., & Strausz, R. (2009). Accounting Transparency and the Asset Substitution Problem. *The Accounting Review*, 84(3), 689-712. doi: Stable URL: <https://www.jstor.org/stable/27784191>
- Capalbo, F., Frino, A., Mollica, V., & Palumbo, R. (2014). Accrual-Based Earnings Management in State Owned Companies: Implications For Transnational Accounting Regulation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(6), 1026-1040. doi:

- <http://dx.doi.org/10.1108/AAAJ-06-2014-1744>
- Cassar, G., Ittner, C. D., & Cavalluzzo, K. S. (2015). Alternative Information Sources and Information Asymmetry Reduction: Evidence From Small Business Debt. *Journal of Accounting and Economics*, 59(1), 242-263. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.08.003>
- Cha, W., & Abebe, M. A. (2016). Board of Directors and Industry Determinants of Corporate Philanthropy. *Leadership & Organization Development Journal*, 37(5), 672-688. doi: 10.1108/LODJ-09-2014-0189
- Chang, K., Kang, E., & Li, Y. (2016). Effect of Institutional Ownership on Dividends: An Agency-Theory-Based Analysis. *Journal of Business Research*, 69(1), 2551-2559. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbusres.2015.10.088>
- Chong, W. L., Ting, K. H., & Cheng, F. F. (2017). The Performance of Externally Managed REITs in Asia Further Evidence From Free Cash Flow and Agency Costs. *Journal of Property Investment & Finance*, 35(2), 200-227. doi: 10.1108/JPIF-08-2016-0067
- Dogan, M. (2013). Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence from Turkey. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4), 53-59. doi: [www.iiste.org](http://www.iiste.org)
- Garcia, L. J. M., Osmá, B. G., & Penalva, F. (2016). Accounting Conservatism and Firm Investment Efficiency. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 221-238. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.07.003>
- Gatsi, J. G., Gadzo, S. G., & Akoto, R. K. (2013). Degree of Financial and Operating Leverage and Profitability of Insurance Firms in Ghana. *International Business and Management*, 7(2), 57-65. doi: 10.3968/j.ibm.1923842820130702.1060
- Gregory, A., & Wang, Y.-H. (2013). Cash Acquirers Can Free Cash Flow, Debt and Institutional Ownership Explain Long-Run Performance? *Review of Behavioral Finance*, 5(1), 35-57. doi: 10.1108/RBF-02-2013-0010
- Haraldsson, M. (2016). Transparency and Accountability Lost? Full Cost Accounting Reporting in the Swedish Municipal Solid Waste Business. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 12(3), 1-38. doi: <http://dx.doi.org/10.1108/JAOC-01-2015-0006>
- Hassan, M. C. H., Rahman, R. A., & Mahenthiran, S. (2008). Corporate Governance, Transparency and Performance of Malaysian Companies. *Managerial Auditing Journal*, 23(8), 744-778. doi: 10.1108/02686900810899518
- Heider, F. H., & Ljungqvist, A. (2015). As Certain as Debt and Taxes: Estimating the Tax Sensitivity of Leverage From State Tax Changes. *Journal of Financial Economics*, 118(1), 684-712. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.01.004>
- Heinrich, T., & Dai, S. (2016). Diversity of Firm Sizes, Complexity, and Industry Structure In the Chinese Economy. *Structural Change and Economic Dynamics*, 37(1), 90-106. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.strueco.2016.01.001>
- Holz, C. A. (2002). The Impact of the Liability-Asset Ratio on Profitability in China's Industrial State-Owned Enterprises. *China Economic Review*, 13(1), 1-26. doi: PII: S1043-951X(01)00054-2
- Ilhan, N. T., & Kalaycioglu, O. (2016). The Effects of the Board Composition, Board Size and CEO Duality on Export Performance Evidence From Turkey. *Management Research Review*, 39(11), 1-35. doi: 10.1108/MRR-01-2015-0014
- Jensen, M. C., & William, H. M. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure 3(4): 305-60. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305. doi: [http://hupress.harvard.edu/catalog/JEN\\_THF.html](http://hupress.harvard.edu/catalog/JEN_THF.html)
- Jiang, L., Kim, J.-B., & Pang, L. (2013). The Influence of Ownership Structure, Analyst Following and Institutional

- Infrastructure on Stock Price Informativeness: International Evidence. *Accounting and Finance*, 54(3), 885-919. doi: 10.1111/acfi.12026
- Johnston, M. J. (2015). Making Accounting and Popular Participation In Corruption Control. *Critical Perspectives on Accounting*, 28(1), 97-101. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.cpa.2015.01.009>
- Kahle, M., Wang, L., & Wu, J. (2014). Board Structure: An Empirical Study of Firms in Anglo-American Governance Environments. *Managerial Finance*, 40(7), 681-699. doi: <http://dx.doi.org/10.1108/MF-04-2013-0102>
- Kim, T.-N. (2014). The Impact of Cash Holdings and External Financing on Investment-Cash Flow Sensitivity. *Review of Accounting and Finance*, 13(3), 251-273. doi: 10.1108/RAF-09-2012-0080
- Kousenidis, D. V. (2006). A Free Cash Flow Version of the Cash Flow Statement: A Note. *Managerial Finance*, 32(8), 645-653. doi: 10.1108/03074350610676741
- Lang, M., & Maffett, M. (2011). Transparency and Liquidity Uncertainty in Crisis Periods. *Journal of Accounting and Economics*, 52(1), 101-125. doi: 10.1016/j.jacceco.2011.07.001
- Lee, C.-F., Gupta, M. C., Chen, H.-Y., & Lee, A. C. (2011). Optimal Payout Ratio Under Uncertainty and The Flexibility Hypothesis: Theory and Empirical Evidence. *Journal of Corporate Finance*, 17(1), 483-501. doi: 10.1016/j.jcorpfin.2011.02.004
- Lee, H., & Moon, G. (2011). The Long-Run Equity Performance of Zero-Leverage Firms. *Managerial Finance*, 37(10), 872-889. doi: 10.1108/03074351111161565
- Lockamy, A. (2003). A Constraint-Based Framework For Strategic Cost Management *Industrial Management & Data Systems*, 103(8), 591-599. doi: <http://dx.doi.org/10.1108/02635570310497639>
- Malenko, A., & Malenko, N. (2015). A Theory of LBO Activity Based on Repeated Debt-Equity Conflicts. *Journal of Financial Economics*, 117(1), 607-627. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.06.007>
- Mallick, S., & Yang, Y. (2011). Sources of Financing, Profitability and Productivity: First Evidence from Matched Firms. *Sources of Financing, Profitability and Productivity*, 20(5), 221-252.
- McIntyre, M. L., & Murphy, S. A. (2008). Board Of Director Performance Reporting Corporate Governance *The International Journal of Business in Society*, 8(2), 165-178. doi: <http://dx.doi.org/10.1108/14720700810863797>
- McNamara, A., Murro, P. M., & O'Donohoe, S. (2017). Countries Lending Infrastructure and Capital Structure Determination: The Case of European SMEs. *Journal of Corporate Finance*, 43(1), 122-138. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.12.008>
- Messer, R. (2017). Budgets and Other Lies: Evidence of Bias in Financial Planning. *Business Horizons*, 60(4), 447-453. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.bushor.2017.03.010>
- Mook, L. I. (2007). *Social and Environmental Accounting: The Expanded Value Added Statement*. (Doctor of Philosophy Dissertations), University of Toronto, Toronto. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/304752008?accountid=14549%5Cnhttp://hl5yy6xn2p.s>earch.serialssolutions.com/?genre=article&sid=ProQ:&atitle=Social+and+environmental+accounting:+The+Expanded+Value+Added+Statement&title=Social+and+environmental+accounting.
- Mwenja, D., & Lewis, A. (2009). Exploring the Impact of the Board of Directors on the Performance of Not-For-Profit Organizations. *Business Strategy Series*, 10 (6), 359-365. doi: 10.1108/17515630911005646
- Nimalathan, B., & Brabete, V. (2010). Capital Structure And Its Impact On Profitability: A Study Of Listed Manufacturing Companies In Sri



- Lanka. *Revista Tinerilor Economisti (The Young Economists Journal)*, 1(15), 7-16.
- Niresh, J. A., & Velnamby, T. (2014). Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*, 9(4), 57-64. doi: 10.5539/ijbm.v9n4p57
- Obayelu, A. E., Olarewaju, T. O., & Oyelami, N. L. (2014). Effect of Rural Infrastructure on Profitability and Productivity of Cassava-Based Farms in Odogbolu Local Government Area, Ogun State, Nigeria. *Journal of Agricultural Sciences*, 59(2), 187-200. doi: 10.2298/JAS1402187O
- Pratama, A., & Erawati, T. (2014). Pengaruh Current Ratio, debt to Equity Ratio, Return on Equity, Net Profit Margin Dan Earning per Share Terhadap Harga Saham *Jurnal Akuntansi*, 2(1), 1-10.
- Pun, T. P. D. (2013). How Does Profitability Get Affected By Working Capital Management in Food and Beverages Industry? *Journal of Advanced Research in Management* 4(2), 2007-2010.
- Rangel, A. d. S., Santos, J. C. d. S., & Savoia, J. R. F. (2016). Modified Profitability Index and Internal Rate of Return. *Journal of International Business and Economics*, 4(2), 13-18. doi: 10.15640/jibe.v4n2a2
- Shubita, M. F., & Alsawalhah, J. M. (2012). The Relationship Between Capital Structure and Profitability. *International Journal of Business and Social Science*, 3(16), 104-112.
- Stokey, N. L. (2015). Wait-and-See: Investment Options Under Policy Uncertainty. *Review of Economic Dynamics*, 21 (1), 246-265. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.red.2015.06.001>
- Thille, H. (2006). Inventories, Market Structure, and Price Volatility. *Journal of Economic Dynamics & Control* 30(1), 1081-1104.
- Ujunwa, A. (2012). Board Characteristics and the Financial Performance of Nigerian Quoted Firms. *The International Journal of Business in Society*, 12(5), 656-674. doi: 10.1108/14720701211275587
- Vahid, T. K., Elham, G., Mohsen, A. k., & Reza, M. E. (2012). Working Capital Management and Corporate Performance: Evidence From Iranian Companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 62(1), 1313-1318. doi: <http://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S187704281203666X>.
- Vander Walt, N., Ingley, C., Shergill, G. S., & Townsend, A. (2006). Board Configuration: Are Diverse Boards Better Boards? *The International Journal of Business in Society*, 6(2), 129-147. doi: 10.1108/14720700610655141
- Virlics, A. (2013). Investment Decision Making and Risk. *Procedia Economics and Finance* 6(1), 169-177. doi: <http://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S2212567113001299>
- Weetman, P. (2013). *Financial Accounting An Introduction, Fifth Edition*. England: Pearson Education Limited.
- William, R. B. (1984). The Board of Directors: Beware of Those Triggers That Cause Board Change. *Journal of Business Strategy*, 5(1), 84-92. doi: <http://dx.doi.org/10.1108/eb039051>
- Williams, A. (2014). A Global Index of Information Transparency and Accountability. *Journal of Comparative Economics*, 43(3), 804-824. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jce.2014.10.004>
- Wood, A. (2005). Investment Interdependence and the Coordination of Lumpy Investments: Evidence From the British Brick Industry. *Applied Economics*, 37(1), 37-49. doi: 10.1080/0003684042000287646
- Yasser, Q. R., AlMamun, A., & Rodrigs, M. (2017). Impact of Board Structure on Firm Performance: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Asia Business Studies*, 11(2), XX-XX. doi: <http://dx.doi.org/10.1108/JABS-06-2015-0067>
- Yuh, C. H., Novazzi, A., & Gerab, F. (2011). Relationship Between Working Capital Management and Profitability In Brazilian Listed Companies. *Journal of Global Business and Economics*, 3(1), 74-86.

- Yulia, I., Irina, B., & Anna, C. (2015). Board Structure, Board Committees and Corporate Performance in Russia. *Managerial Finance*, 2(1), 1-28. doi: <https://doi.org/10.1108/MF-11-2015-0308>
- Zeitun, R., & Saleh, A. S. (2015). Dynamic Performance, Financial Leverage and Financial Crisis: Evidence from GCC Countries. *EuroMed Journal of Business*, 10(2), 147-162. doi: <https://doi.org/10.1108/EMJB-08-2014-0022>