

MODAL KERJA DAN PENGARUHNYA PADA KINERJA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI

NADHIR KHAIRUNNISA



PROGRAM STUDI MANAJEMEN DAN BISNIS
SEKOLAH BISNIS
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2025



@Hak cipta milik IPB University

IPB University



IPB University
Bogor Indonesia

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Perpustakaan IPB University



PERNYATAAN MENGENAI TESIS DAN SUMBER INFORMASI SERTA PELIMPAHAN HAK CIPTA

Dengan ini saya menyatakan bahwa tesis dengan judul “Modal Kerja dan Pengaruhnya pada Kinerja Perusahaan Sektor Energi” adalah karya saya dengan arahan dari dosen pembimbing dan belum diajukan dalam bentuk apa pun kepada perguruan tinggi mana pun. Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir tesis ini.

Dengan ini saya melimpahkan hak cipta dari karya tulis saya kepada Institut Pertanian Bogor.

Bogor, Agustus 2025

Nadhir Khairunnisa
K1501212171



RINGKASAN

NADHIR KHAIRUNNISA. Modal Kerja dan Pengaruhnya pada Kinerja Keuangan Sektor Energi. Dibimbing oleh NOER AZZAM ACHSANI dan LUKYTAWATI ANGGRAENI.

@Hak cipta milik IPB University

Sektor energi memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia demi kinerja perusahaan yang berkelanjutan, pengelolaan modal kerja yang tepat sangat penting untuk mengoptimalkan biaya operasional dan menjaga likuiditas perusahaan. Perusahaan energi menghadapi peluang untuk mendiversifikasi bisnis mereka, sekaligus ancaman berupa pilihan strategis dalam menghadapi transisi energi. Oleh karena itu, manajer keuangan harus memahami faktor internal dan eksternal yang memengaruhi pengelolaan modal kerja untuk memastikan tingkat modal kerja yang memadai agar perusahaan tetap tangguh dan kompetitif. Penelitian ini juga mengkaji bagaimana indeks *Economy Policy Uncertainty* (EPU) memengaruhi hubungan antara strategi pengelolaan modal kerja dan nilai perusahaan. Karena ketika ketidakpastian tinggi, perusahaan mungkin ragu untuk berinvestasi atau mengembangkan produk baru, yang dapat mengakibatkan berkurangnya modal kerja dan penurunan profitabilitas. Perusahaan yang dapat mengelola modal kerja secara efektif dalam menghadapi ketidakpastian mungkin berada pada posisi yang lebih baik untuk mempertahankan kinerja jangka panjang. Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh modal kerja terhadap nilai perusahaan, kemudian melihat dampak EPU dan COVID-19 pada perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sektor energi pada website resmi perusahaan tahun 2018 sampai dengan tahun 2022. Untuk variabel EPU penelitian ini mengambil data dari website FRED St. Louis dengan menggunakan World Uncertainty Index (WUI) Indonesia tahun 2018 sampai dengan tahun 2022 dan menggunakan variabel dummy untuk variabel COVID-19. Analisis regresi data panel digunakan untuk mencapai tujuan penelitian. Tahapan regresi data panel dimulai dengan penentuan model, pengujian kesesuaian model, asumsi klasik, dan pengujian hipotesis dengan E-views.

Hasil penelitian ini menunjukkan modal kerja memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas jangka pendek dan jangka panjang perusahaan diantaranya net working capital (NWC) dan cash conversion cycle (CCC). Maka untuk meningkatkan kinerja perusahaan dapat melakukan *long term agreement* dengan pelanggan lama, melakukan diferensiasi ke komoditas lain, dan melihat captive market yang dapat dilakukan oleh perusahaan. Selanjutnya secara makroekonomi rasio EPU tidak memoderasi pengaruh variabel modal kerja terhadap kinerja jangka panjang perusahaan-perusahaan sektor energi. Sedangkan COVID-19 mampu memoderasi pengaruh variabel modal kerja dengan variabel NWC terhadap perusahaan-perusahaan sektor energi di Indonesia. Ketika krisis terjadi perusahaan harus mengambil langkah yang tepat dalam mengelola likuiditas karena akan berdampak pada operasional dan lebih lanjut akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.



Hasil penelitian ini memberikan implikasi pada perusahaan sektor energi bahwa semakin tinggi perputaran siklus kas yang dimiliki maka semakin tinggi pula kinerja perusahaan. Hasil ini berbeda dengan teori manajemen modal kerja yaitu semakin pendek siklus kas maka semakin efisien juga perusahaan dalam mengelola operasionalnya. Dalam variabel CCC salah satu yang menjadi bagian dalam melihat siklus modal kerja adalah rata-rata pengumpulan piutang (ACP) penjualan untuk menghitung kemampuan perusahaan dalam menagih piutangnya. Penjualan yang dilakukan oleh perusahaan sektor energi sangat bergantung pada harga komoditas. Untuk investor dapat menilai kinerja perusahaan dengan bagaimana perusahaan mengatur perputaran piutang, persediaan, dan pembayaran utang yang akan menjadi bahan pertimbangan analisis fundamental saat investor akan melakukan pembelian saham. Dan untuk pemerintah Hasil penelitian ini juga dapat memberikan masukan bagi pemerintah untuk peraturan Devisa Hasil Ekspor (DHE), dalam peraturan ini mengharuskan perusahaan eksportir yang termasuk perusahaan sektor energi untuk menyimpan 100% hasil ekspor selama 12 bulan atau 1 tahun. Namun ketika harga komoditas sedang turun maka jangka waktu tersebut akan semakin membuat likuiditas perusahaan terganggu. Sedangkan untuk mendorong transisi energi lewat diversifikasi bisnis dan investasi perusahaan harus mengeluarkan modal untuk *capital expenditure* (CAPEX).

Kata kunci: COVID-19, *Economy Policy Uncertainty* (EPU), Kinerja Perusahaan, Modal Kerja

- Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



SUMMARY

NADHIR KHAIRUNNISA. Working Capital and Effect on The Performance of Energy Sector Companies. Supervised by NOER AZZAM ACHSANI and LUKYTAWATI ANGGRAENI.

@Hak cipta milik IPB University

The energy sector plays a crucial role in the Indonesian economy for sustainable corporate performance. Proper working capital management is crucial for optimizing operational costs and maintaining corporate liquidity. Energy companies face opportunities to diversify their businesses, as well as threats in the form of strategic choices in the face of the energy transition. Therefore, financial managers must understand the internal and external factors that influence working capital management to ensure adequate working capital levels for the company to remain resilient and competitive. This study also examines how the Economic Policy Uncertainty (EPU) index influences the relationship between working capital management strategies and firm value. When uncertainty is high, companies may hesitate to invest or develop new products, which can result in reduced working capital and decreased profitability. Companies that can manage working capital effectively in the face of uncertainty may be better positioned to maintain long-term performance. The purpose of this study is to analyze the effect of working capital on firm value and then examine the impact of EPU and COVID-19 on energy companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

The data used in this study are secondary data obtained from the financial reports of energy sector companies on their official websites from 2018 to 2022. For the EPU variable, this study took data from the FRED St. Louis website using the World Uncertainty Index (WUI) Indonesia from 2018 to 2022 and using a dummy variable for the COVID-19 variable. Panel data regression analysis was used to achieve the research objectives. The panel data regression stages begin with model determination, model suitability testing, classical assumptions, and hypothesis testing with E-views.

The results of this study indicate that working capital has a significant influence on a company's short-term and long-term profitability, including net working capital (NWC) and cash conversion cycle (CCC). Therefore, to improve performance, companies can enter into long-term agreements with existing customers, differentiate into other commodities, and explore captive markets that the company can exploit. Furthermore, macroeconomically, the EPU ratio does not moderate the effect of working capital variables on the long-term performance of energy sector companies. Meanwhile, COVID-19 is able to moderate the effect of working capital variables with the NWC variable on energy sector companies in Indonesia. When a crisis occurs, companies must take appropriate steps in managing liquidity because it will impact operations and further affect company performance.

The results of this study have implications for energy sector companies: the higher the cash cycle turnover, the higher the company's performance. This result differs from working capital management theory, which states that the shorter the cash cycle, the more efficient the company is in managing its operations. In the CCC variable, one component of the working capital cycle is the average sales



receivables collection (ACP), which is used to calculate the company's ability to collect its receivables. Sales by energy sector companies are highly dependent on commodity prices. Investors can assess a company's performance by how the company manages receivables turnover, inventory, and debt payments, which will be considered in fundamental analysis when investors are purchasing shares. For the government, the results of this study can also provide input for the government regarding Export Proceeds (DHE) regulations. This regulation requires exporting companies, including energy sector companies, to retain 100% of their export proceeds for 12 months or one year. However, when commodity prices decline, this period will further disrupt the company's liquidity. Meanwhile, to encourage the energy transition through business diversification and investment, companies must allocate capital for capital expenditure (CAPEX).

Keywords: Company Performance, COVID-19, Economic Policy Uncertainty (EPU), Working Capital

© Hak Cipta milik IPB, tahun 2025¹
Hak Cipta dilindungi Undang-Undang

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, atau tinjauan suatu masalah, dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan IPB.

Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apa pun tanpa izin IPB.

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



MODAL KERJA DAN PENGARUHNYA PADA KINERJA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI

NADHIR KHAIRUNNISA

Tesis
sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Magister Manajemen
pada
Program Studi Manajemen dan Bisnis

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN DAN BISNIS
SEKOLAH BISNIS
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
BOGOR
2025**



@Hak cipta milik IPB University

IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Tim Penguji pada Ujian Tesis:

- 1 Dr. Ferry Ardiansyah, STP., M.M.
- 2 Prof. Dr. Ir. Rizal Sjarief Sjaiful Nazli, D.E.S.S.

Judul Tesis : Modal Kerja dan Pengaruhnya pada Kinerja Perusahaan Sektor Energi
Nama : Nadhir Khairunnisa
NIM : K1501212171

Disetujui oleh

Pembimbing 1:
Prof. Dr. Ir. Noer Azzam Achsani, M.S



Pembimbing 2:
Dr. Lukytawati Anggraeni, S.P, M.Si



Diketahui oleh

Ketua Program Studi Pascasarjana
Manajemen dan Bisnis:
Prof. Dr. Ir. Ujang Sumarwan, M.Sc
NIP. 196009161986011001



Dekan Sekolah Bisnis::
Prof. Dr. Ir. Noer Azam Achsani, M.S
NIP. 196812291992031016



Tanggal Ujian: 24 Juli 2025

Tanggal Lulus:



PRAKATA

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah subhanaahu wa ta'ala atas segala karunia-Nya sehingga karya ilmiah ini berhasil diselesaikan. Tema yang dipilih dalam penelitian yang berjudul Modal Kerja dan Pengaruhnya pada Kinerja Perusahaan Sektor Energi.

Terima kasih penulis ucapkan kepada para pembimbing Bapak Prof. Dr. Ir. Noer Azzam Achsani, M.S dan Ibu Dr. Lukytawati Anggraeni, S.P, M.Si yang telah membimbing dan banyak memberi saran dan arahan kepada penulis sehingga karya ilmiah ini dapat terselesaikan. Ucapan terima kasih juga penulis sampaikan kepada orang tua, seluruh keluarga, sahabat, dan rekan kerja yang telah memberikan dukungan dan doanya.

Akhir kata penulis berharap, semoga karya ilmiah ini bermanfaat bagi pihak yang membutuhkan dan bagi kemajuan ilmu pengetahuan

Bogor, Agustus 2024

Nadhir Khairunnisa

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
@Hak cipta milik IPB University

DAFTAR ISI

DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan	4
1.4 Manfaat	5
1.5 Ruang Lingkup	5
1.6 Hipotesis	5
II TINJAUAN PUSTAKA	8
2.1 Modal Kerja	8
2.2 Manajemen Modal Kerja	8
2.3 Nilai Perusahaan	9
2.4 <i>Economy Policy Uncertainty</i> (EPU)	9
2.5 Kajian Penelitian Terdahulu	10
2.6 Kerangka Pikir Penelitian	11
III METODE	13
3.1 Jenis, Sumber Data, dan Penentuan Sampel Penelitian	13
3.2 Operasionalisasi Variabel	13
3.3 Metode Pengolahan dan Analisis Data	15
IV HASIL DAN PEMBAHASAN	19
4.1 Gambaran Umum Perusahaan	19
4.2 Hubungan Antar Variabel	23
4.3 Pengaruh Manajemen Modal Kerja dan Kebijakan Modal Kerja terhadap Kinerja Perusahaan	26
4.4 Peran Moderasi <i>Economy Policy Uncertainty</i> pada Pengaruh Manajemen Modal Kerja dan Kebijakan Modal Kerja terhadap Kinerja Perusahaan	29
4.5 Peran Moderasi Covid-19 pada Pengaruh Manajemen Modal Kerja dan Kebijakan Modal Kerja terhadap Kinerja Perusahaan	32
4.6 Implikasi Manajerial	35
V SIMPULAN DAN SARAN	37
5.1 Simpulan	37
5.2 Saran	37
DAFTAR PUSTAKA	38
LAMPIRAN	41
RIWAYAT HIDUP	52



DAFTAR TABEL

1	Populasi dan sampel penelitian	13
2	Operasional variabel	13
3	Statistik deskriptif pada variabel independen manajemen modal kerja	19
4	Nilai rata-rata variabel per sub-industri <i>Oil & Gas Production & Refinery</i>	19
5	Nilai rata-rata variabel per sub-industri <i>Oil & Gas Storage & Distribution</i>	20
6	Nilai rata-rata variabel per sub-industri <i>Coal Production</i>	20
7	Nilai rata-rata variabel per sub-industri <i>Coal Distribution</i>	21
8	Nilai rata-rata variabel per sub-industri <i>Oil & Gas Drilling Services</i>	22
9	Nilai rata-rata variabel per sub-industri <i>Oil, Gas & Coal Equipment & Service</i>	22
10	Hasil regresi model <i>generalized method of moments</i> (GMM)	26
11	Hasil regresi linear berganda model 1	27
12	Hasil regresi GMM model 2	30
13	Hasil regresi model 2	31
14	Hasil regresi GMM model 3	32
15	Hasil regresi model 3	33

DAFTAR GAMBAR

1	Pertumbuhan proporsi sektor pertambangan terhadap PDB Nasional tahun 2018 – 2022 (BPS 2022).	2
2	<i>Net working capital</i> pada sektor pertambangan dari tahun 2018-2022 (dalam miliar rupiah)	3
3	Siklus operasional dan siklus kas perusahaan	8
4	Kerangka pemikiran penelitian	12
5	Hubungan antara ROA dengan NWC dan CCC	23
6	Hubungan antara ROA dengan SIZE, SG, dan LEV	24
7	Hubungan antara TQ dengan NWC dan CCC	25
8	Hubungan antara TQ dengan SIZE, SG, dan LEV	25

DAFTAR LAMPIRAN

1	Hasil Fixed Effect Model pada Model 1a	42
2	Hasil Random Effect Model pada Model 1b	43
3	Hasil Random Effect Model pada Model 2a	44
4	Hasil Random Effect Model pada Model 2b	45
5	Hasil Random Effect Model pada Model 2c	46
6	Hasil Random Effect Model pada Model 2d	47
7	Hasil Random Effect Model pada Model 3a	48
8	Hasil Fixed Effect Model pada Model 3b	49
9	Hasil Random Effect Model pada Model 3c	50
10	Hasil Random Effect Model pada Model 3d	51