

- 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.

MANAJEMEN MODAL KERJA DAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTAT: MODERASI RISIKO

DONY HIDAYAT ISTIARIZQI



**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 dengan sebenar-benarnya bahwa segala pernyataan dalam tesis saya yang berjudul “Manajemen Modal Kerja Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Properti dan Real Estat: Moderasi Risiko ” merupakan gagasan saya sendiri, dengan arahan Komisi Pembimbing, kecuali yang jelas ditunjukkan rujukannya. Tesis ini belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar atau capaian akademik lainnya pada program sejenis di perguruan tinggi lain. Semua data dan informasi yang digunakan telah dinyatakan secara jelas dan dapat diperiksa kebenarannya.

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

Bogor, Agustus 2025

Dony Hidayat Istiarizqi
K1501212164



RINGKASAN

DONY HIDAYAT ISTIARIZQI. Manajemen Modal Kerja dan Kinerja Keuangan Perusahaan Properti Dan Real Estat: Moderasi Risiko. Dibimbing oleh HERMANTO SIREGAR dan TONY IRAWAN.

Pandemi Covid-19 telah memberikan dampak yang sangat signifikan terhadap stabilitas ekonomi global dan nasional, termasuk terhadap industri properti dan real estat di Indonesia. Kebijakan pembatasan sosial dan kontraksi ekonomi menyebabkan menurunnya penjualan residensial, rendahnya tingkat okupansi hotel, serta melemahnya indeks saham properti (IDXPROPERT) secara substansial. Dalam konteks ketidakpastian ekonomi yang tinggi tersebut, manajemen modal kerja (*Working Capital Management/WCM*) menjadi salah satu keputusan krusial dalam keuangan perusahaan karena secara langsung berimplikasi pada likuiditas, efisiensi operasional, dan kinerja keuangan. Namun demikian, kajian yang mengintegrasikan pengaruh risiko—baik sistematis (seperti pandemi) maupun non-sistematis (seperti volatilitas harga saham)—dalam hubungan antara WCM dan kinerja keuangan, masih relatif terbatas, khususnya di negara berkembang.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2023. Analisis dilakukan terhadap 36 perusahaan dengan total 216 observasi. Variabel independen terdiri dari empat indikator WCM, yaitu *inventory conversion days* (ICD), *account receivable period* (ARP), *account payable period* (APP), dan *cash conversion cycle* (CCC). Sementara itu, kinerja keuangan diproksikan dengan *return on asset* (ROA). Risiko dimodelkan sebagai variabel moderasi dan diklasifikasikan menjadi dua: risiko sistematis yang diwakili oleh dampak pandemi Covid-19, dan risiko non-sistematis yang diproksikan dengan volatilitas tahunan harga saham (*firm risk*). Teknik analisis yang digunakan meliputi uji Wilcoxon-Signed Rank untuk menguji perbedaan antar periode, serta regresi data panel untuk menguji pengaruh langsung dan interaksi moderasi risiko terhadap hubungan WCM dan ROA.

Dalam hal manajemen modal kerja, komponen utama seperti *Cash Conversion Cycle* (CCC) menunjukkan pola yang konsisten dengan tekanan pandemi. Selama pandemi, CCC melonjak tajam, menandakan peningkatan dalam durasi operasional dan waktu pengumpulan kas. Jika dilihat secara dis-agregasi WCM, komponen ICD dan ARP juga meningkat selama masa krisis, mengindikasikan perlambatan penjualan dan kesulitan penagihan dari pelanggan. Setelah pandemi, sebagian besar indikator ini membaik, mencerminkan peningkatan efisiensi dan pemulihan operasional.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa dalam kondisi risiko perusahaan yang tinggi, memperpanjang periode pembayaran utang usaha justru berdampak negatif terhadap profitabilitas. Secara teoritis, memperpanjang waktu pembayaran kepada pemasok dapat memberikan keuntungan berupa kelonggaran likuiditas jangka pendek. Namun, ketika risiko perusahaan meningkat, strategi ini menjadi kontra-produktif. Hal ini disebabkan dalam situasi risiko tinggi, misalnya ketika perusahaan memiliki volatilitas tinggi, pemasok cenderung menganggap perusahaan tersebut tidak kredibel secara finansial

Hak cipta milik IPB University

Temuan ini memberikan implikasi manajerial yang relevan, di mana pengelolaan modal kerja yang efisien misalnya melalui pengendalian piutang dan persediaan secara optimal serta pemanfaatan kas yang tepat dan adaptif terhadap risiko, yakni dengan menyesuaikan kebijakan modal kerja sesuai dinamika pasar dan ketidakpastian ekonomi, menjadi kunci dalam menjaga kinerja keuangan perusahaan, terutama dalam situasi krisis. Manajer keuangan diharapkan dapat mengelola komponen WCM dengan memperhatikan kondisi risiko eksternal dan karakteristik internal perusahaan. Kebijakan manajemen yang konservatif, misalnya dengan menjaga saldo kas yang memadai, menekan ketergantungan pada utang jangka pendek, serta memperketat pengelolaan piutang, dapat menjadi strategi yang tepat untuk menjaga likuiditas dan menghindari tekanan finansial jangka pendek.

Sebagai simpulan, penelitian ini menegaskan bahwa manajemen modal kerja memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan properti dan real estat di Indonesia, baik secara langsung maupun melalui interaksi dengan risiko. Dalam kondisi pasar yang dinamis dan penuh ketidakpastian, pengelolaan modal kerja yang strategis dan berbasis risiko merupakan fondasi penting bagi keberlanjutan dan daya saing perusahaan. Penelitian ini juga memberikan kontribusi dalam pengayaan literatur akademik mengenai pengaruh manajemen modal kerja terhadap kinerja perusahaan di sektor industri yang padat modal, serta menjadi dasar rekomendasi kebijakan manajerial dalam menyusun strategi keuangan jangka pendek yang adaptif dan berorientasi risiko.

Kata kunci: *Return On Asset*, Risiko Non-Sistematis, Risiko Sistematis, Industry Property dan *Real Estat*, *Working Capital Management*.

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



SUMMARY

DONY HIDAYAT ISTIARIZQI. Working Capital Management and Financial Performance of Property and Real Estate Companies: The Moderating Role of Risk. Supervised by HERMANTO SIREGAR and TONY IRAWAN.

The COVID-19 pandemic has had a profound impact on both global and national economic stability, including the property and real estate sector in Indonesia. Social restriction policies and economic contraction led to a significant decline in residential property sales, low hotel occupancy rates, and a substantial drop in the property stock index (IDXPROPERT). Within this context of heightened economic uncertainty, working capital management (WCM) has emerged as a critical financial decision, given its direct implications for corporate liquidity, operational efficiency, and overall financial performance. Nevertheless, studies that integrate the role of risk—both systematic (e.g., pandemic conditions) and unsystematic (e.g., stock price volatility)—into the relationship between WCM and financial performance remain limited, particularly in developing countries.

This study adopts a quantitative approach, utilizing secondary data from the financial reports of property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) over the 2018–2023 period. The analysis covers 36 firms with a total of 216 firm-year observations. The independent variables consist of four WCM indicators: Inventory Conversion Days (ICD), Account Receivable Period (ARP), Account Payable Period (APP), and Cash Conversion Cycle (CCC). Financial performance is proxied by Return on Assets (ROA). Risk is modeled as a moderating variable and categorized into two types: systematic risk, represented by the COVID-19 pandemic, and unsystematic risk, proxied by annual stock return volatility (firm risk). Analytical methods include the Wilcoxon-Signed Rank Test to assess differences across time periods and panel data regression to examine both direct and interaction effects of risk on the WCM–ROA relationship.

In terms of working capital management, the CCC exhibited a pattern consistent with pandemic-related pressures. During the pandemic, CCC increased sharply, reflecting longer operational cycles and delayed cash inflows. Disaggregated WCM components—ICD and ARP—also increased during the crisis, indicating slower inventory turnover and greater difficulty in accounts receivable collection. Post-pandemic, most indicators showed improvement, signaling recovery in operational efficiency.

The findings also reveal that under high-risk conditions, extending the accounts payable period has a negative impact on profitability. Theoretically, delaying payments to suppliers may provide short-term liquidity relief. However, when a firm's risk profile is elevated—such as during periods of high volatility—this strategy can backfire. Suppliers may perceive the firm as financially unstable, leading to tightened credit terms or reputational risk.

These findings carry important managerial implications. Efficient and risk-sensitive working capital management is essential to sustaining financial performance, especially during times of crisis. Financial managers are encouraged to optimize WCM components while considering both external risk environments and internal corporate characteristics. Adopting conservative management policies

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

may be an appropriate strategy for preserving liquidity and avoiding short-term financial stress.

In conclusion, this study affirms that working capital management significantly influences the financial performance of property and real estate firms in Indonesia, both directly and through its interaction with risk factors. In a volatile and uncertain market environment, strategic, risk-based WCM practices form a foundational pillar for corporate sustainability and competitiveness. Moreover, this study contributes to the academic literature by highlighting the role of WCM in capital-intensive industries and offers a practical basis for managerial policy recommendations geared toward adaptive, risk-aware short-term financial strategies.

Keywords: Return on Assets, Unsystematic Risk, Systematic Risk, Property And Real Estate Industry, Working Capital Management.



© Hak Cipta Milik IPB, Tahun 2025 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

Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun 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.

MANAJEMEN MODAL KERJA DAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTAT: MODERASI RISIKO

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 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. Rizal Ahmad Fauzi, S.T., M.App.Ec.
2. Dr. Muchamad Bachtiar, S.T.P., M.M.

Judul Tesis : Manajemen Modal Kerja dan Kinerja Keuangan Perusahaan
Properti dan Real Estat: Moderasi Risiko

Nama : Dony Hidayat Istiarizqi
NIM : K1501212164

Disetujui oleh:

Pembimbing 1:
Prof. Dr. Ir. Hermanto Siregar, M.Ec.



Pembimbing 2:
Dr. Tony Irawan, SE, M.App.Ec

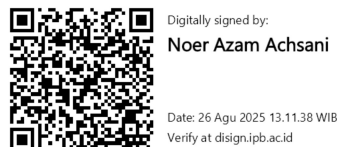


Diketahui oleh:

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:
Agustus 2025

Tanggal Lulus:
Agustus 2025



PRAKATA

Puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat, taufik, dan hidayah-Nya sehingga tesis yang berjudul “Manajemen Modal Kerja dan Kinerja Keuangan Perusahaan Properti dan Real Estat: Moderasi Risiko” dapat diselesaikan dengan baik. Tesis ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar Magister pada Program Studi Manajemen dan Bisnis, Sekolah Bisnis, Institut Pertanian Bogor.

Penulis menyampaikan terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

1. Prof. Dr. Ir. Hermanto Siregar, Mec selaku ketua komisi pembimbing dan Dr. Tony Irawan, MApp.Mec selaku komisi pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan, dan motivasi selama proses penelitian dan penulisan tesis ini.
2. Seluruh dosen dan staf Sekolah Bisnis IPB atas ilmu dan bantuan yang telah diberikan selama masa studi.
3. Keluarga tercinta, kedua orang tua, saudara, dan istri yang selalu memberikan dukungan moral, doa, dan semangat.
4. Rekan-rekan mahasiswa Program Studi Manajemen dan Bisnis atas kebersamaan, dukungan, dan bantuan yang tidak ternilai.
5. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, yang telah membantu dalam penyusunan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih memiliki kekurangan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan demi perbaikan di masa yang akan datang. Semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan menjadi referensi bagi pihak-pihak yang memerlukannya.

Bogor, Agustus 2025

Dony Hidayat Istiarizqi

DAFTAR ISI

DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	8
1.5 Ruang Lingkup Penelitian	8
II TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1 Manajemen Modal Kerja	9
2.2 Penelitian Terdahulu	12
2.3 Kerangka Pemikiran	16
III METODE	18
3.1 Jenis, Sumber, dan Teknik Pengumpulan Data	18
3.2 Variabel Penelitian	18
3.3 Metode Pengolahan dan Analisis Data	22
3.4 Model Regresi	22
IV HASIL DAN PEMBAHASAN	25
4.1 Gambaran Umum Industri Properti dan Real estat	25
4.2 Analisis Deskriptif Manajemen Modal Kerja Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Industri Property Dan Real Estat	36
4.3 Analisis Komparatif Kinerja Keuangan Dan Manajemen Modal Kerja	37
4.4 Dampak Manajemen Modal Kerja Terhadap Kinerja Keuangan	40
4.5 Interaksi Risiko Perusahaan Dan Manajemen Modal Kerja	43
4.6 Interaksi Dampak Pandemi Covid dan Manajemen Modal Kerja	46
4.7 Implikasi Manajerial	50
V KESIMPULAN DAN SARAN	52
5.1 Kesimpulan	52
5.2 Saran	52
DAFTAR PUSTAKA	53
LAMPIRAN	58
RIWAYAT HIDUP	64



DAFTAR TABEL

1	Kenaikan kebutuhan modal kerja 10 Emiten property dan real estat di BEI	3
2	Definisi operasional variabel independen dan kontrol	21
3	Statistic deskriptif variabel penelitian	37
4	Hasil uji T ROA	38
5	Hasil uji Wilcoxon <i>Rank Test</i>	39
6	Koefisien regresi Model 1 dan Model 2	42
7	Koefisien regresi Model 3 dan Model 4	44
8	Koefisien regresi Model 5 dan Model 6	47

DAFTAR GAMBAR

1	Persentase pertumbuhan tahunan penjualan rumah (% , YOY).	1
2	Pertumbuhan NPL properti dari tahun 2017-2021.	2
3	Index saham industri properti dan <i>Real Estat</i> tahun 2018-2024	4
4	Perkembangan <i>cash conversion cycle</i> 36 perusahaan industry property dan <i>real estat</i> di BEI (Y axis : hari)	7
5	Alternatif kebijakan pembiayaan aktiva lancar dengan pendekatan <i>maturity matching</i>	10
6	Alternatif kebijakan pembiayaan aktiva lancar dengan pendekatan <i>relatively aggressive approach</i>	11
7	Alternatif kebijakan pembiayaan aktiva lancar dengan pendekatan <i>conservative approach</i>	11
8	Kerangka pemikiran	17
9	Rata-rata ROA 36 emiten industri property dan real estat	25
10	Rata-rata nilai CCC emiten properti dan real estat (keterangan kode emiten terlampir)	28
11	Rata-rata ICD perusahaan property dan real estat periode pre-Covid, Covid dan Post-Covid	30
12	Rata-rata <i>Account recievable period</i> (ARP) perusahaan properti dan real estat periode preCovid, Covid dan PostCovid	33
13	Rata-rata <i>Account Payable Period</i> (APP) perusahaan property dan real estat periode preCovid, Covid dan PostCovid	35
14	Hubungan APP dan ROA pada tingkat resiko tertentu	45
15	Hubungan ARP dengan ROA periode non-pandemi dan pandemi	48
16	Hubungan CCC dan ROA periode non-pandemi dan saat pandemi	49

DAFTAR LAMPIRAN

1	Hasil tes normalitas manajemen modal kerja dan kinerja keuangan	60
2	Model 1 (<i>Random effect</i>)	60
3	Model 2 (<i>Fixed effects</i>)	61
4	Model 3 (<i>Fixed effect</i>)	61
5	Model 4 (<i>Random effect</i>)	62
6	Model 5 (<i>Random effect</i>)	62
7	Model 6 (<i>Random effect</i>)	63