



Mengurai Efektivitas Manajemen Modal Kerja: Studi Kualitatif Atas Krisis Likuiditas dan Profitabilitas di Perum Perumnas

Tiar Amirul Khoir¹, M. Shohibul Jamil^{2*}, Mohamad Sodikin³

email¹ tiar.marketer@gmail.com ; email² royanaljamil@gmail.com ;

email³ sodikinmohamad73@gmail.com

^{1,2,3} Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Cendekia Karya Utama, Indonesia

*Email korespondensi penulis : royanaljamil@gmail.com

Abstract.

This study examines the effectiveness of working capital management at Perum Perumnas from 2018 to 2022 and its impact on the company's liquidity and profitability. A case study method with a descriptive qualitative approach was employed, using data triangulation from observations, in-depth interviews, and documentation. A review of international literature supports the argument that an optimal working capital cycle significantly influences both profitability and liquidity. The findings reveal that Perumnas' working capital management was relatively ineffective, as evidenced by financial ratios falling below industry standards, reflecting poor efficiency in working capital utilization and liquidity management.

Key Words: Effectiveness, Management, Working Capital, Liquidity, Profitability.

Abstrak.

Penelitian ini mengkaji efektivitas manajemen modal kerja pada Perum Perumnas dari 2018 hingga 2022, serta dampaknya terhadap likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Metode penelitian menggunakan pendekatan studi kasus dan deskriptif kualitatif dengan triangulasi data dari observasi, wawancara mendalam, dan dokumentasi. Data diperoleh dari 4 sampel yang diperoleh secara snowballing meliputi bagian Project Manager proyek Semarang, Ahli Perencanaan Bisnis Unit Property Manajemen, Ahli Perencanaan Proyek Klender, Asisten Manager Pemasaran Regional V, Asisten Manager SDM & Umum Regional V, Manager Pemasaran Regional V, Fungsional TMO, Manager Keuangan, Hukum & SDM Proyek Cengkareng, Manager Keuangan, SDM & Hukum proyek Dramaga Bogor. Tinjauan pustaka dari berbagai studi internasional menguatkan bahwa siklus modal kerja yang optimal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dan likuiditas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen modal kerja rendahnya efisiensi modal kerja dan pengelolaan likuiditas.

Kata kunci: efektivitas, manajemen modal kerja, likuiditas, profitabilitas, Perumnas

1. LATAR BELAKANG

Fenomena menurunnya kinerja keuangan perusahaan negara menjadi isu strategis dalam tata kelola keuangan publik di Indonesia. Salah satu BUMN yang mencerminkan hal ini adalah Perum Perumnas, yang sejak tahun 2018–2022 (Tabel 1) mengalami tren kerugian keuangan tahunan, gagal bayar obligasi (MTN), dan penurunan kemampuan likuiditas meskipun menerima Penyertaan Modal Negara (PMN) senilai Rp1,56 triliun pada 2022.

Tabel 1: Rasio Profitabilitas Perum Perumnas periode 2018-2022

Tahun	2022	2021	2020	2019	2018
GPM	28.91%	46.35%	27.39%	31.99%	32.48%
OPM	-8.39%	5.73%	-16.98%	-16.11%	20.27%
NPM	-41.19%	-44.73%	-59.85%	-106.99%	11.46%
ROA	-4.88%	-5.00%	-5.75%	-8.35%	3.30%
ROE	-29.63%	-110.71%	-61.37%	-61.32%	9.03%

Sumber : www.perumnas.co.id.

Secara umum, modal kerja merupakan fondasi likuiditas dan keberlanjutan operasional perusahaan. Studi internasional menyatakan bahwa efektivitas manajemen modal kerja (*Working Capital Management/WCM*) memengaruhi profitabilitas dan likuiditas perusahaan secara signifikan (Deloof, 2003; Lyngstadaas & Berg, 2016). Namun, banyak studi tersebut berfokus pada sektor manufaktur atau perusahaan swasta di negara maju. Masih terbatas penelitian yang mengkaji efektivitas WCM pada perusahaan BUMN sektor properti di negara berkembang, khususnya dengan pendekatan kualitatif yang eksploratif.

Selain itu, sebagian besar studi terdahulu menggunakan pendekatan kuantitatif, sedangkan aspek manajerial dan kontekstual sering terabaikan. Padahal, dalam konteks BUMN seperti Perumnas, keputusan manajemen sering dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti intervensi kebijakan, keterbatasan otonomi, serta struktur pendanaan yang sangat tergantung pada negara. Meskipun terdapat sejumlah studi yang mengkaji hubungan antara manajemen modal kerja dan kinerja keuangan, sebagian besar menggunakan pendekatan kuantitatif dan berfokus pada sektor swasta. Penelitian yang menelaah efektivitas pengelolaan modal kerja di BUMN non-keuangan, terutama dengan mempertimbangkan struktur pendanaan berbasis Penyertaan Modal Negara (PMN), masih sangat terbatas (Boisjoly et al., 2020; Gill et al., 2010; Habib et al., 2024; Nazir & Afza, 2009; Padachi, 2006). Oleh karena itu, studi kualitatif ini bertujuan mengisi kekosongan tersebut dengan menggali dinamika internal pengelolaan modal kerja di Perumnas sebagai BUMN strategis.

2. KAJIAN TEORITIS

Modal kerja merupakan investasi perusahaan dalam aset jangka pendek dan menjadi indikator utama efisiensi operasional. Efektivitas manajemen modal kerja berpengaruh terhadap dua indikator utama kinerja perusahaan: likuiditas dan

profitabilitas. *Cash conversion cycle* (CCC), *days sales outstanding* (DSO), dan *inventory turnover* adalah ukuran penting dalam pengelolaan modal kerja yang efisien. Studi (Deloof, 2003) dan (Lazaridis & Tryfonidis, 2006) menunjukkan hubungan negatif antara CCC dan profitabilitas. Sementara (Lyngstadaas & Berg, 2016) menekankan bahwa efektivitas modal kerja juga berdampak langsung pada rasio likuiditas.

Penelitian (Baños-Caballero et al., 2014) menunjukkan bahwa terdapat hubungan berbentuk U terbalik antara jumlah modal kerja dan profitabilitas, menunjukkan pentingnya keseimbangan. Studi lokal seperti (Aryawan & Indriani, 2020) dan (Heliani, 2023) menunjukkan bahwa pengelolaan piutang dan persediaan yang efisien dapat meningkatkan profitabilitas dan menjaga arus kas perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan desain studi kasus intrinsik, yang bertujuan memahami secara mendalam konteks pengelolaan modal kerja di Perum Perumnas selama periode 2018–2022. Pendekatan ini dipilih karena mampu mengungkap fenomena secara kontekstual dan detail (Yin, 2018). Fokus penelitian ini adalah mengkaji efektivitas pengelolaan modal kerja dan hubungannya terhadap likuiditas serta profitabilitas perusahaan.

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui tiga metode utama: Pertama, Observasi langsung, yaitu pengamatan terhadap proses operasional dan aktivitas pengelolaan keuangan perusahaan, khususnya divisi akuntansi, treasury, dan pemasaran. Kedua, Wawancara mendalam semi-terstruktur, yang dilakukan kepada Ketua Umum Serikat Karyawan Perum Perumnas 2019-2022, Project Manager proyek Semarang (2017-2021), Ahli Perencanaan Bisnis Unit Property Manajemen (2021-2022) Ahli Perencanaan Proyek Klender (2022-pensiun), Asisten Manager Pemasaran Regional V (2018), Asisten Manager SDM & Umum Regional V(2019), Manager Pemasaran Regional V (2020), Fungsional TMO (2021), Manager Keuangan, Hukum & SDM Proyek Cengkareng (2016-2021), Manager Keuangan, SDM & Hukum proyek Dramaga Bogor (2021-2022). Pemilihan informan dilakukan secara purposive, berdasarkan keterlibatan langsung mereka dalam proses pengelolaan dan evaluasi modal kerja. Wawancara dilakukan selama rentang waktu dua bulan dan seluruh hasilnya direkam dan ditranskrip. Ketiga, Dokumentasi,

meliputi laporan keuangan tahunan Perumnas tahun 2018–2022, notulen rapat internal, laporan audit internal, serta laporan pelaksanaan proyek dan piutang usaha.

Data dianalisis menggunakan teknik analisis tematik berdasarkan pendekatan (Miles & Huberman, 1994), yang terdiri atas tiga tahap utama: reduksi data, penyajian data, dan penarikan kesimpulan/verifikasi. Triangulasi data digunakan untuk menguji validitas dan keandalan hasil. Metode triangulasi sumber (data dari berbagai informan dan dokumen) dan triangulasi teknik (observasi, wawancara, dan dokumentasi) menjadi cara utama untuk meningkatkan kredibilitas temuan, sesuai anjuran (Patton, 2014). Metodologi ini sejalan dengan praktik terbaik penelitian studi kasus dalam literatur manajemen keuangan dan organisasi, sebagaimana dijelaskan oleh (Baxter & Jack, 2008), di mana studi kasus eksploratif digunakan untuk menggali kompleksitas fenomena organisasi dalam lingkungan nyata yang dinamis.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

a. Struktur Modal Kerja Perum Perumnas

Modal kerja Perumnas sebagian besar berasal dari PMN dan utang jangka pendek. Pengelolaan bersifat sentralistik, menyebabkan keterbatasan fleksibilitas di tingkat unit operasional. Hal ini berdampak pada tingginya tingkat piutang dan persediaan rumah yang tidak segera terjual. Kondisi ini memperlihatkan bahwa terdapat kesenjangan antara penyediaan modal dan kemampuan manajerial dalam mengelola aset lancar secara produktif.

b. Efektivitas Modal Kerja

Ditemukan bahwa, tabel rasio perputaran aktiva tetap Perum Perumnas tahun 2018-2022 (dalam jutaan rupiah) sebagai berikut :

Tabel 4.2.2.1.2.6

Tabel 2. *Working capital turnover* Perum Perumnas tahun 2018-2022 (dalam jutaan rupiah).

Tahun	Penjualan	Aktiva Lancar	Hutang Lancar	Working Capital Turnover
	(a)	(b)	(c)	(d=a/(b-c))
2018	2,667,115	9,269,789	4,147,705	0.52 kali
2019	600,974	7,058,068	3,202,720	0.16 kali

Tahun	Penjualan	Aktiva Lancar	Hutang Lancar	Working Capital Turnover
	(a)	(b)	(c)	(d=a/(b-c))
2020	694,280	6,502,691	3,053,086	0.20 kali
2021	795,605	6,401,462	2,341,329	0.20 kali
2022	1,043,559	8,107,913	3,729,890	0.24 kali

Sumber : Data diolah (2023)

Rasio perputaran modal kerja Perumnas berada di bawah rata-rata industri, dengan *working capital turnover* (WCT) stagnan di bawah 5 kali. Rasio yang sehat antara 5-10 kali pertahun. DSO dan DIO berada di kurang dari 3 kali, menunjukkan rendahnya efisiensi pengelolaan aset lancar (Brigham & Houston, 2019). Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar aset lancar tidak segera dikonversi menjadi kas, yang berdampak pada terganggunya aliran kas masuk perusahaan.

Efektivitas modal kerja sangat berkorelasi dengan profitabilitas, sebagaimana ditunjukkan oleh (Deloof, 2003), yang menemukan bahwa perusahaan dengan manajemen modal kerja yang baik cenderung memiliki margin keuntungan yang lebih tinggi. Penelitian oleh (Baños-Caballero et al., 2014) juga menunjukkan bahwa perusahaan perlu menjaga keseimbangan modal kerja agar tidak menimbulkan biaya peluang yang tinggi maupun kekurangan likuiditas yang ekstrem.

Dalam konteks Perumnas, tidak adanya keseimbangan tersebut tampak jelas. Modal kerja digunakan tidak untuk tujuan produktif jangka pendek, melainkan terserap dalam bentuk piutang menumpuk dan persediaan yang tidak likuid. (Lyngstadaas & Berg, 2016) menekankan bahwa pengendalian waktu konversi kas menjadi aspek paling vital dalam strategi modal kerja, dan absennya kontrol ini memperpanjang siklus operasi secara keseluruhan.

c. Likuiditas dan Profitabilitas

Current ratio relatif baik, namun *quick ratio* berada di bawah standar industri, menunjukkan lemahnya kemampuan jangka pendek perusahaan dalam memenuhi kewajiban.

Tabel 3. Rasio lancar Perum Perumnas tahun 2018-2022
(dalam jutaan rupiah)

Tahun	Aktiva Lancar	Hutang Lancar	Rasio Lancar
	(a)	(b)	(c =a/b)
2018	9,269,789	4,147,705	2.23
2019	7,058,068	3,202,720	2.20
2020	6,502,691	3,053,086	2.12
2021	6,401,462	2,341,329	2.73
2022	8,107,913	3,729,890	2.17

Sumber: Data (2023)

Tabel 4. Rasio cepat perum perumnas tahun 2018-2022 (dalam jutaan rupiah)

Tahun	Aktiva lancar	Persediaan	Hutang Lancar	Rasio Cepat
	(a)	(b)	(c)	(d=(a-b)/c)
2018	9,269,789	2,343,613	4,147,705	1.67 kali
2019	7,058,068	4,005,383	3,202,720	0.95 kali
2020	6,502,691	4,937,380	3,053,086	0.51 kali
2021	6,401,462	5,161,105	2,341,329	0.53 kali
2022	8,107,913	5,434,161	3,729,890	0.72 kali

Sumber: Data (2023)

Quick ratio Perumnas berada di bawah standar industri (current rasio yang sehat >2 , rasio cepat yang sehat >1) (Brigham & Houston, 2019), mengindikasikan bahwa perusahaan menghadapi kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini menjadi bukti bahwa likuiditas perusahaan dalam kondisi tidak sehat. Penurunan ini terjadi secara konsisten selama lima tahun berturut-turut dan memperburuk kepercayaan kreditur serta investor potensial. Sementara itu, rasio profitabilitas seperti GPM, OPM, dan NPM menunjukkan tren negatif (Tabel 1). ROA dan ROE Perumnas juga berada dalam zona negatif, mencerminkan kegagalan modal kerja untuk menciptakan nilai tambah keuangan.

Dalam hal profitabilitas, margin laba bersih dan *return on equity* menunjukkan tren negatif (Tabel 1), mencerminkan bahwa modal yang

diinvestasikan tidak memberikan hasil yang diharapkan. Sebagaimana dijelaskan oleh (Lazaridis & Tryfonidis, 2006), ketidakefisienan dalam pengelolaan modal kerja akan mengganggu seluruh rantai nilai dan berujung pada penurunan kinerja keuangan secara keseluruhan.

Penelitian (Nguyen & Van Nguyen, 2018) di pasar negara berkembang menunjukkan bahwa likuiditas yang buruk sangat berkorelasi negatif dengan profitabilitas. Dengan kata lain, perusahaan yang tidak mampu menjaga kas jangka pendek cenderung tidak memiliki kapasitas operasional yang sehat untuk menghasilkan keuntungan.

Kontribusi utama studi ini antar lain memberikan bukti bahwa keberadaan modal kerja besar tidak menjamin efisiensi jika tidak didukung sistem manajemen yang baik, menekankan pentingnya desentralisasi pengambilan keputusan operasional dalam pengelolaan modal kerja; Menawarkan pendekatan kualitatif dalam mengevaluasi WCM sebagai pelengkap pendekatan kuantitatif.

Hasil penelitian ini sejalan dengan studi (Deloof, 2003; Lazaridis & Tryfonidis, 2006), dan (Lyngstadaas & Berg, 2016) bahwa panjangnya CCC berdampak negatif terhadap profitabilitas. Berbeda dengan (Baños-Caballero et al., 2014) yang menemukan hubungan berbentuk U-terbalik, pada Perumnas tidak ditemukan titik optimal karena pengelolaan terlalu lamban. Studi ini juga memperkaya kajian lokal seperti (Aryawan & Indriani, 2020) dengan menambahkan dimensi kelembagaan dan peran pemerintah sebagai pemilik modal.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis kualitatif terhadap praktik manajemen modal kerja di Perum Perumnas selama periode 2018–2022, dapat disimpulkan bahwa efektivitas pengelolaan modal kerja masih sangat rendah. *Cash Conversion Cycle* (CCC) yang panjang, tingginya *Days Sales Outstanding* (DSO), dan lamanya perputaran persediaan menunjukkan bahwa aset lancar tidak dikelola secara efisien. Hal ini menyebabkan perputaran modal menjadi lambat dan menurunkan kemampuan likuiditas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

Dari sisi profitabilitas, berbagai rasio keuangan seperti *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), hingga *Return on Equity* (ROE) menunjukkan kinerja yang buruk dan terus mengalami penurunan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa modal kerja yang tersedia tidak mampu mendorong penciptaan nilai tambah bagi perusahaan. Selain itu, ketergantungan pada Penyertaan Modal Negara (PMN) tanpa disertai reformasi pengelolaan internal justru memperburuk efisiensi operasional.

Secara keseluruhan, penelitian ini mengungkap bahwa Perumnas belum berhasil menerapkan strategi manajemen modal kerja yang terintegrasi dan adaptif. Minimnya fleksibilitas pada level unit operasional serta lemahnya pengawasan terhadap piutang dan persediaan menjadi hambatan utama dalam optimalisasi modal kerja. Temuan ini memberikan kontribusi penting dalam literatur manajemen keuangan sektor publik, terutama dalam konteks pengelolaan BUMN di Indonesia yang menghadapi tekanan efisiensi dan akuntabilitas.

Implementasi manajerial yang dapat dilakukan oleh manajemen perumnas adalah mempercepat pengumpulan piutang dengan sistem penagihan yang lebih ketat, mengurangi persediaan dengan perencanaan permintaan berbasis data, menggunakan utang dagang secara strategis sebagai alternatif pembiayaan jangka pendek, meningkatkan transparansi dan akuntabilitas dalam penggunaan PMN, mengembangkan sistem monitoring KPI untuk modal kerja seperti CCC, DSO, dan WCT di tiap unit kerja.

DAFTAR REFERENSI

- Aryawan, I., & Indriani, A. (2020). Working capital management and profitability: Evidence from Indonesian manufacturing companies. *Diponegoro International Journal of Business*, 3(1), 36–46.
- Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2014). Working capital management, corporate performance, and financial constraints. *Journal of Business Research*, 67(3), 332–338.
- Baxter, P., & Jack, S. (2008). Qualitative case study methodology: Study design and implementation for novice researchers. *The Qualitative Report*, 13(4), 544–559.
- Boisjoly, R. P., Conine Jr, T. E., & McDonald IV, M. B. (2020). Working capital management: Financial and valuation impacts. *Journal of Business Research*, 108, 1–8.

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management: Concise by Cengage*. Cengage Learning.
- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3-4), 573–588.
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2010). The relationship between working capital management and profitability: Evidence from the United States. *Business and Economics Journal*, 10(1), 1–9.
- Habib, A. M., Yang, G., & Cui, Y. (2024). Do competitive strategies affect working capital management efficiency? *Business Process Management Journal*, 30(5), 1716–1736.
- Heliani, H. (2023). Relationship between Working Capital Management, Corporate Social Responsibility, Liquidity Risk, and Profitability on the Performance and Sustainability. *International Journal of Business, Law, and Education*, 4(2), 1257–1269.
- Lazaridis, I., & Tryfonidis, D. (2006). Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens stock exchange. *Journal of Financial Management and Analysis*, 19(1).
- Lyngstadaas, H., & Berg, T. (2016). Working capital management: Evidence from Norway. *International Journal of Managerial Finance*, 12(3), 295–313.
- Miles, M. B., & Huberman, A. M. (1994). *Qualitative data analysis: An expanded sourcebook*. sage.
- Nazir, M. S., & Afza, T. (2009). Working capital requirements and the determining factors in Pakistan. *IUP Journal of Applied Finance*, 15(4), 28.
- Nguyen, A. T. H., & Van Nguyen, T. (2018). Working capital management and corporate profitability: Empirical evidence from Vietnam. *Foundations of Management*, 10(1), 195–206.
- Padachi, K. (2006). Trends in working capital management and its impact on firms' performance: an analysis of Mauritian small manufacturing firms. *International Review of Business Research Papers*, 2(2), 45–58.
- Patton, M. Q. (2014). *Qualitative research & evaluation methods: Integrating theory and practice*. Sage publications.
- Yin, R. K. (2018). *Case study research and applications* (Vol. 6). Sage Thousand Oaks, CA.