

BAB I

PENDAHULUAN

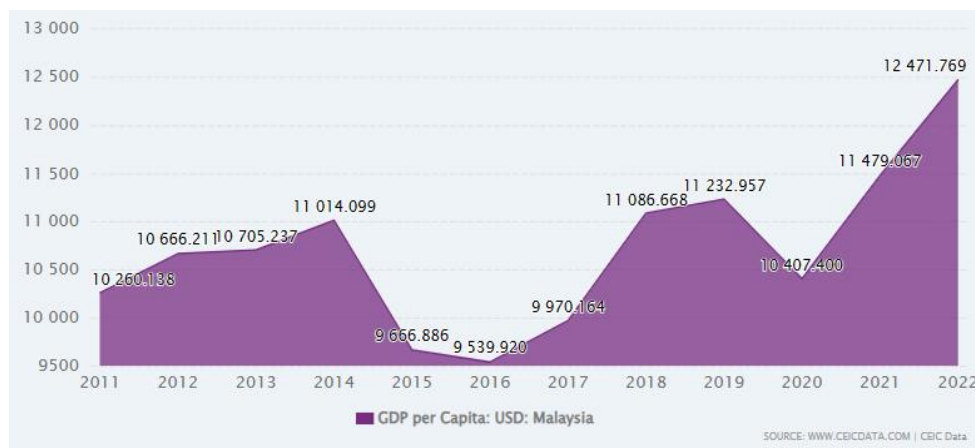
1.1 Latar Belakang Penelitian

Pandemi Covid-19 yang menyebar ke hampir seluruh belahan dunia telah memberikan dampak besar terhadap stabilitas dan kinerja perekonomian global. Sebelum pandemi terjadi, pertumbuhan ekonomi dunia sudah menunjukkan tanda-tanda perlambatan. Berdasarkan *Outlook Perekonomian Indonesia Tahun 2019* yang dirilis oleh Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia, pertumbuhan ekonomi global pada tahun 2018 hanya mencapai 3,6%, menurun akibat ketidakpastian ekonomi global. Perlambatan tersebut dipengaruhi oleh lemahnya permintaan dari negara-negara maju, yang berdampak pada penurunan kinerja ekonomi di negara-negara berkembang (Fadiah K. et al., 2019).

Dalam laporan bertajuk *Asia Sails Into Headwinds From Rate Hikes, War, and China Slowdown*, Dana Moneter Internasional (IMF) menggarisbawahi bahwa kawasan Asia, termasuk Asia Tenggara, menghadapi tantangan ekonomi yang cukup kompleks. Tantangan tersebut meliputi peningkatan suku bunga secara global, ketegangan geopolitik, serta perlambatan pertumbuhan ekonomi di Tiongkok. Meskipun demikian, mayoritas negara di Asia Tenggara tetap mampu mencatatkan pertumbuhan ekonomi yang positif sepanjang tahun 2022 (IMF, 2022).

Di antara negara-negara anggota ASEAN, Indonesia belum menempati posisi teratas dalam hal pertumbuhan ekonomi. Malaysia mencatatkan pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) tertinggi, yaitu sebesar 8,7 persen, disusul oleh Vietnam dengan 8,02 persen, dan Filipina sebesar 7,6 persen (DOSM, 2023; World Bank, 2023). Kinerja ekonomi Malaysia pada periode tersebut mengalami lonjakan signifikan dibanding tahun sebelumnya yang hanya mencapai 3,1 persen, menjadikannya sebagai capaian tertinggi selama dua dekade terakhir (Department of Statistics Malaysia, 2023).

Adapun Filipina, menurut laporan dari Databoks, mencatat pertumbuhan ekonomi kumulatif tertinggi di kawasan ASEAN pada tahun 2023, yakni sebesar 5,6 persen berdasarkan pendekatan *cumulative-to-cumulative* (ctc) (Databoks, 2024). Angka ini menunjukkan konsistensi pertumbuhan di tengah dinamika pemulihan pascapandemi.



Sumber : www.ceicdata.com

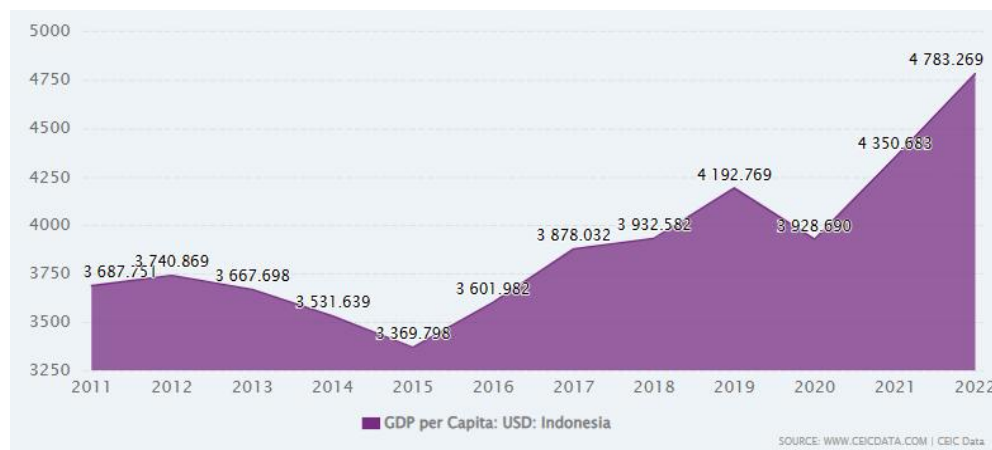
Gambar 1.1
PDB Perkapita Negara Malaysia tahun 2011-2022

Berdasarkan Gambar 1.1, terlihat bahwa Produk Domestik Bruto (PDB) per kapita Malaysia mengalami dinamika yang cukup mencolok selama periode 2011 hingga 2022. Pada tahun 2014, tercatat adanya peningkatan signifikan, namun dua tahun berikutnya, tepatnya pada 2016, terjadi penurunan tajam. Kondisi ini kemudian berbalik pada tahun 2022, ketika PDB per kapita kembali menunjukkan tren positif setelah sebelumnya sempat menurun akibat dampak pandemi di tahun 2020.

Di sisi lain, data Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan bahwa laju pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2022 mencapai 5,31 persen—angka tertinggi sejak tahun 2013. Kinerja ini menggambarkan pemulihan ekonomi yang relatif stabil pascapandemi, ditandai dengan pertumbuhan yang konsisten pada setiap kuartal: 5,01 persen (kuartal I), 5,44 persen (kuartal II),

5,72 persen (kuartal III), dan kembali ke 5,01 persen pada kuartal IV (BPS, 2023).

Lebih lanjut, capaian pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2022 telah melampaui tingkat sebelum pandemi COVID-19. Hal ini tercermin dari PDB atas dasar harga berlaku (ADHB) yang mencapai Rp19.588,4 triliun, lebih tinggi dibandingkan dengan Rp15.832,9 triliun pada tahun 2019. PDB atas dasar harga konstan (ADHK) juga mengalami peningkatan, dari Rp10.949,5 triliun pada tahun 2019 menjadi Rp11.710,4 triliun pada tahun 2022 (BPS, 2023).



Sumber : www.ceicdata.com

Gambar 1.2
PDB Perkapita Negara Indonesia tahun 2011-2022

Merujuk pada Gambar 1.2, PDB per kapita Indonesia selama periode 2011 hingga 2022 mengalami pola yang fluktuatif. Tercatat bahwa dari tahun 2012 hingga 2015 terjadi penurunan secara berturut-turut. Namun demikian, tren ini mulai berbalik dengan adanya peningkatan pada tahun 2016. Selanjutnya, pada tahun 2020, terjadi kembali penurunan akibat dampak pandemi, sebelum akhirnya pulih secara signifikan pada tahun 2022.

Sementara itu, menurut laporan resmi dari Department of Statistics Singapore (DOS), perekonomian Singapura mencatatkan pertumbuhan sebesar 3,6 persen sepanjang tahun 2022. Angka ini sedikit melampaui proyeksi awal pemerintah Singapura yang memperkirakan pertumbuhan sebesar 3,5 persen.

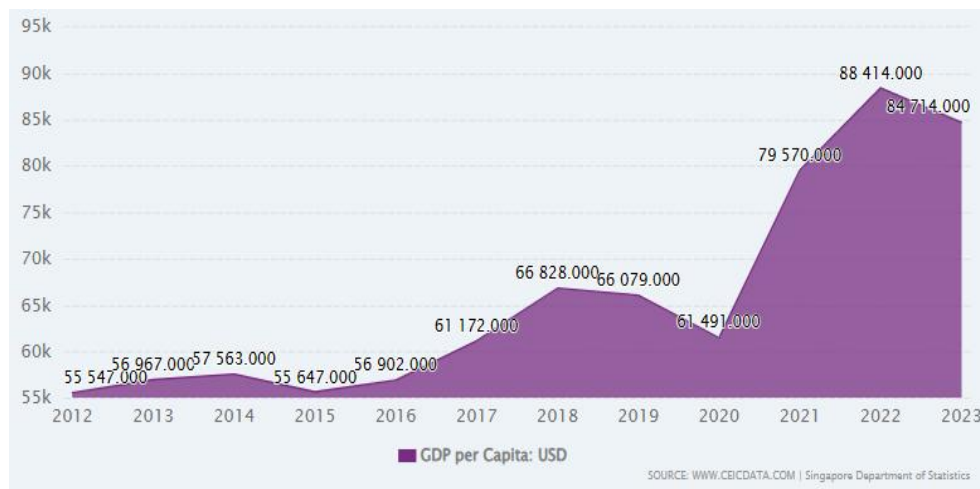
Dadan Samsul Badar, 2025

**EFEK MODERASI COVID-19 DALAM DETERMINAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN:
ANALISIS LINTAS NEGARA INDONESIA, MALAYSIA DAN SINGAPURA**

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Meski demikian, kinerja tersebut menandai adanya perlambatan jika dibandingkan dengan pertumbuhan tahun 2021 yang mencapai 8,9 persen, sebagai bagian dari fase normalisasi setelah periode pemulihan cepat pascapandemi (Department of Statistics Singapore, 2023).

Perlambatan ekonomi Singapura juga terlihat pada kuartal IV tahun 2022, di mana pertumbuhan hanya sebesar 2,2 persen secara tahunan (*year-on-year*), lebih rendah dari perkiraan pasar yang mencapai 2,3 persen. Capaian ini menjadi pertumbuhan kuartalan terlemah sejak kuartal I tahun 2021. Penurunan tersebut sebagian besar disebabkan oleh kinerja lemah pada sektor perdagangan besar dan kecil, transportasi, akomodasi, serta usaha makanan dan minuman. Di sisi lain, sektor manufaktur mengalami kontraksi sebesar 3,0 persen, sedangkan sektor konstruksi mencatatkan pertumbuhan positif sebesar 10,4 persen (Department of Statistics Singapore, 2023).



Sumber : www.ceicdata.com

Gambar 1.3
PDB Perkapita Negara Singapura tahun 2012-2023

Berdasarkan publikasi *Asian Development Outlook* (ADO) dari *Asian Development Bank* (ADB), pertumbuhan ekonomi di kawasan Asia berkembang diperkirakan mencapai 5,2 persen pada tahun 2022 dan meningkat menjadi 5,3 persen pada tahun 2023. Proyeksi ini didorong oleh peningkatan

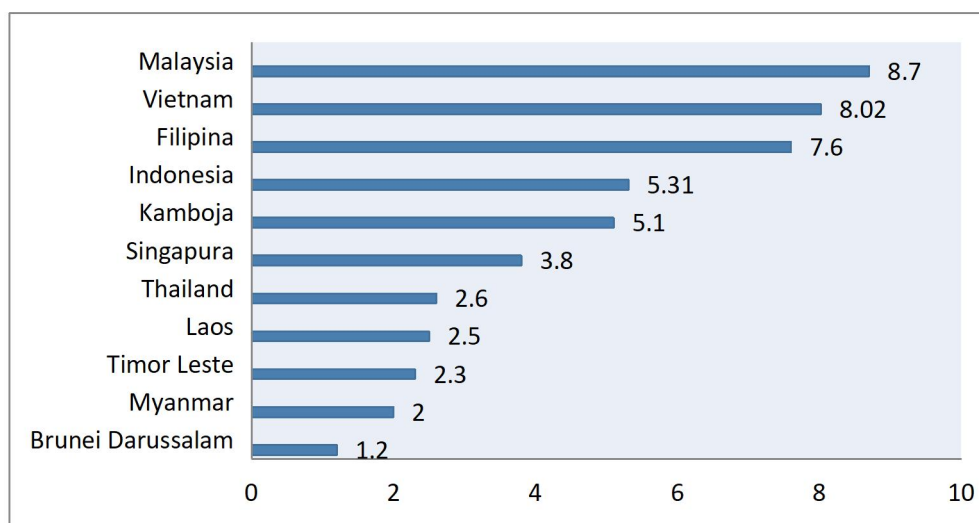
Dadan Samsul Badar, 2025

**EFEK MODERASI COVID-19 DALAM DETERMINAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN:
ANALISIS LINTAS NEGARA INDONESIA, MALAYSIA DAN SINGAPURA**

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

permintaan domestik yang signifikan serta penguatan sektor ekspor di sejumlah negara. Meskipun begitu, dampak pandemi COVID-19 masih dirasakan di beberapa wilayah, di mana terjadi peningkatan kasus baru di beberapa negara. Kendati demikian, secara keseluruhan kawasan Asia menunjukkan tanda-tanda pemulihan yang bertahap dari tekanan ekonomi akibat pandemi (Asian Development Bank, 2022).

Berikut ini ditampilkan data pertumbuhan ekonomi negara-negara anggota ASEAN untuk tahun 2022.



Sumber : www.databoks.katadata.co.id

Gambar 1.4 Pertumbuhan Ekonomi Negara-negara ASEAN (2022)

Berdasarkan grafik yang disajikan, terlihat bahwa Malaysia mencatatkan pertumbuhan ekonomi tertinggi di kawasan ASEAN pada tahun 2022, yaitu sebesar 8,7 persen. Sebaliknya, Brunei Darussalam mencatatkan pertumbuhan terendah sebesar 1,5 persen. Pada tahun yang sama, Indonesia mencatatkan laju pertumbuhan ekonomi sebesar 5,31 persen, sedangkan Singapura tumbuh sebesar 3,8 persen.

Pandemi COVID-19 telah membawa dampak besar terhadap perekonomian Indonesia, yang tercermin dari melambatnya aktivitas ekonomi, terganggunya rantai pasokan, serta menurunnya penerimaan negara. Untuk merespons kondisi tersebut, pemerintah menerapkan kebijakan fiskal dan

moneter yang bersifat ekspansif. Kebijakan fiskal difokuskan pada peningkatan belanja negara, penyediaan stimulus ekonomi, pemberian insentif pajak, serta penguatan program perlindungan sosial (Kementerian Keuangan RI, 2022). Di sisi lain, Bank Indonesia mengambil peran dengan melonggarkan kebijakan moneter, menjaga kestabilan nilai tukar, dan mempercepat digitalisasi sistem pembayaran sebagai upaya meningkatkan efisiensi dan inklusi keuangan (Bank Indonesia, 2022). Kolaborasi antara kebijakan fiskal dan moneter tersebut disinergikan dalam kerangka koordinasi Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK) guna menjaga kestabilan sistem keuangan dan menopang pemulihan ekonomi nasional (Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian RI, 2021).

Dalam skala global, sektor jasa telah menjadi motor utama pertumbuhan ekonomi dalam beberapa tahun terakhir. Hal ini didorong oleh peningkatan permintaan, membaiknya kondisi ketenagakerjaan, serta menguatnya keyakinan dan optimisme dari pelaku usaha (OECD, 2023). Di tingkat domestik, struktur sektor industri di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2023 dikelompokkan menjadi 11 sektor utama, yang mencakup berbagai subsektor dan subindustri, sesuai klasifikasi sektoral dari Indonesia Stock Exchange (IDX). Sampai akhir tahun 2023, sebanyak 868 perusahaan telah tercatat secara resmi di BEI, menunjukkan adanya pertumbuhan dan keragaman sektor usaha dalam pasar modal Indonesia (IDX, 2023).

Dampak pandemi terhadap ekonomi global sangat signifikan, meskipun tidak seluruh sektor usaha mengalami penurunan kinerja. Sebagian industri justru menunjukkan ketahanan bahkan mengalami peningkatan performa di tengah krisis. Di Indonesia, pembatasan mobilitas melalui kebijakan Pemberlakuan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) memperparah dampak ekonomi akibat berkurangnya aktivitas usaha dan menurunnya daya beli masyarakat. Menurut data BPS, pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2020 mengalami kontraksi sebesar -2,07 persen (BPS, 2021). Meski demikian, terdapat sejumlah perusahaan yang berhasil mempertahankan bahkan meningkatkan kinerjanya, terutama di sektor-sektor strategis atau yang mampu

beradaptasi dengan cepat melalui digitalisasi dan efisiensi operasional (Fujianti, 2022).

Memasuki tahun 2023, sektor jasa kembali tampil sebagai penggerak utama pertumbuhan ekonomi global. Perkembangan ini didorong oleh meningkatnya permintaan global, disertai penciptaan lapangan kerja dan meningkatnya kepercayaan pelaku usaha. Di antara berbagai subsektor jasa, pariwisata menempati posisi dominan terutama pada awal kuartal II tahun 2023, khususnya di kawasan Asia, menyusul dihapuskannya kebijakan *zero-COVID* di Tiongkok. Sebaliknya, sektor manufaktur menunjukkan perlambatan akibat menurunnya permintaan barang konsumsi, meningkatnya ketidakpastian geopolitik, menurunnya produktivitas, serta tekanan keuangan yang disebabkan oleh kenaikan suku bunga acuan (Achmad Rifa'i, 2023).

Performa keuangan perusahaan sering kali mencerminkan kondisi aktual yang sedang dihadapi oleh perusahaan tersebut. Umumnya, peningkatan kinerja perusahaan menunjukkan stabilitas atau perbaikan kondisi finansial, sementara penurunan kinerja menandakan adanya tekanan atau kemunduran kondisi keuangan (Fujianti, 2022). Secara umum, perubahan kinerja ini dipengaruhi oleh dua kategori utama, yakni faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal mencakup variabel-variabel yang berasal dari dalam perusahaan dan berada dalam kendali manajemen, seperti kebijakan struktur modal, strategi investasi, dan efisiensi operasional. Di sisi lain, faktor eksternal bersumber dari kondisi makroekonomi dan kebijakan publik seperti tingkat inflasi, suku bunga, serta regulasi fiskal dan moneter yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan (Natarsyah, 2000).

Dalam konteks evaluasi keuangan, kinerja perusahaan dapat dianalisis melalui dua perspektif utama, yaitu kinerja keuangan internal dan kinerja pasar. Dimensi internal mencakup indikator seperti tingkat likuiditas, rasio leverage, dan tingkat profitabilitas yang menunjukkan seberapa baik perusahaan memenuhi kewajiban finansial dan menghasilkan laba dari aktivitas operasional. Sementara itu, dimensi pasar berkaitan dengan persepsi eksternal, terutama dari investor, yang tercermin dalam nilai perusahaan dan imbal hasil sahamnya

(Fujianti, 2018). Bagi investor, informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan sangat krusial sebagai dasar pengambilan keputusan investasi yang bijak, guna meminimalisir risiko. Beberapa indikator yang kerap digunakan dalam menilai kinerja keuangan meliputi kemampuan menghasilkan laba (profitabilitas) (Yusuf & Surjaatmadja, 2018; Prabowo & Korsakul, 2020), kemampuan melunasi kewajiban jangka pendek (likuiditas) (Akbar et al., 2021), serta kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang (leverage) (Widyastuti, 2019; Ifani et al., 2019). Oleh karena itu, pemahaman yang komprehensif terhadap indikator-indikator ini menjadi sangat penting untuk menilai prospek bisnis secara objektif.

Dari sudut pandang mikro, pandemi COVID-19 berdampak langsung terhadap kinerja finansial korporasi. Kondisi ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset, permodalan, dan kegiatan operasionalnya di tengah ketidakpastian global serta tekanan ekonomi. Tekanan tersebut tercermin pada penurunan profitabilitas, penurunan stabilitas likuiditas, dan melemahnya struktur modal di banyak sektor industri (PWC Indonesia, 2020; OECD, 2021). Dalam konteks tersebut, studi mengenai determinan kinerja keuangan menjadi semakin penting, khususnya dengan pendekatan lintas negara yang mampu menggambarkan variasi respons dan daya tahan korporasi terhadap krisis. Sejumlah variabel internal seperti struktur modal, likuiditas, skala perusahaan, dan efisiensi pemanfaatan aset telah diidentifikasi sebagai faktor-faktor yang secara signifikan memengaruhi tingkat profitabilitas (Ghozali & Chariri, 2017; Nguyen & Nguyen, 2020). Akan tetapi, kehadiran pandemi sebagai faktor eksternal yang bersifat sistemik menimbulkan kerumitan dalam hubungan antar variabel tersebut, sehingga diperlukan pendekatan yang lebih mendalam untuk memahami dinamika kinerja keuangan perusahaan secara utuh.

Menurut James dan Wachowicz (2005), evaluasi terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dilakukan melalui analisis berbagai rasio keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan yang telah diaudit secara independen. Analisis ini mampu memberikan gambaran menyeluruh mengenai

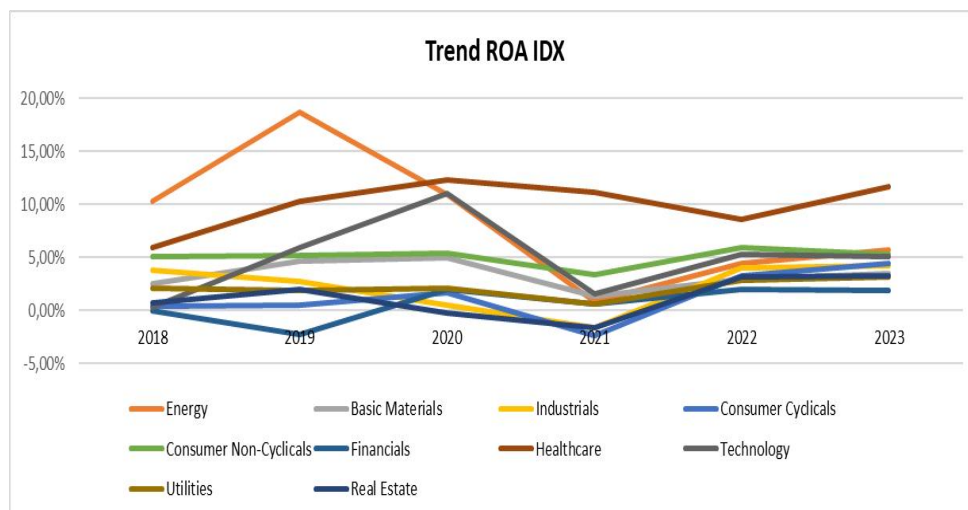
situasi keuangan serta performa operasional perusahaan dalam suatu periode tertentu. Selanjutnya, Hery (2019) menyatakan bahwa rasio keuangan merupakan hasil dari perbandingan antara dua pos yang saling terkait secara logis dalam laporan keuangan, yang berfungsi untuk menilai tingkat efektivitas, efisiensi, serta profitabilitas entitas bisnis. Dalam konteks studi ini, tujuan utama adalah mengidentifikasi bagaimana pandemi COVID-19 berperan sebagai variabel moderasi dalam memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Kinerja tersebut diukur melalui sejumlah rasio utama, meliputi rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas, ditambah dengan ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai variabel non-keuangan, di mana keseluruhannya merepresentasikan kemampuan perusahaan untuk bertahan dan berkembang di tengah tekanan eksternal seperti pandemi (Brigham & Houston, 2019; Hery, 2019).

Profitabilitas merupakan salah satu indikator utama dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan, khususnya dalam menilai seberapa efektif perusahaan menghasilkan laba dari aktivitas bisnisnya. Menurut Kasmir (2016), tingkat profitabilitas dapat dianalisis melalui sejumlah rasio keuangan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari aset, modal, maupun hasil penjualannya. Studi oleh Zarrouk et al. (2016), sebagaimana dikutip dalam penelitian oleh Dodi, Supriyadi, Arief, dan Nugraha (2018), menunjukkan bahwa profitabilitas sangat dipengaruhi oleh efisiensi biaya, kualitas aset, dan kecukupan modal yang dimiliki perusahaan.

Selain sebagai indikator kinerja, profitabilitas juga memainkan peran strategis dalam menarik kepercayaan investor. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, semakin besar pula kemungkinan investor menanamkan modalnya, yang pada gilirannya mendorong pertumbuhan usaha. Sebaliknya, tingkat profitabilitas yang rendah dapat menimbulkan keraguan terhadap prospek bisnis dan berpotensi menyebabkan arus keluar investasi. Bagi perusahaan sendiri, profitabilitas berfungsi sebagai alat untuk mengevaluasi sejauh mana efektivitas manajemen dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki (Nugrahanti, Tanuatmodjo, & Purnamasari, 2018).

Salah satu rasio yang paling umum digunakan untuk menilai profitabilitas adalah *Return on Assets* (ROA). Menurut Kasmir (2016), ROA menunjukkan besarnya pengembalian (return) yang dihasilkan dari total aset yang digunakan oleh perusahaan dalam kegiatan operasional. Hery (2016) juga mengemukakan bahwa ROA merefleksikan kontribusi aset terhadap pencapaian laba bersih perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA, semakin baik pula efisiensi perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan keuntungan.

Berikut ini disajikan tren perkembangan ROA pada masing-masing sektor di Indonesia selama periode 2018 hingga 2023.



Gambar 1.5

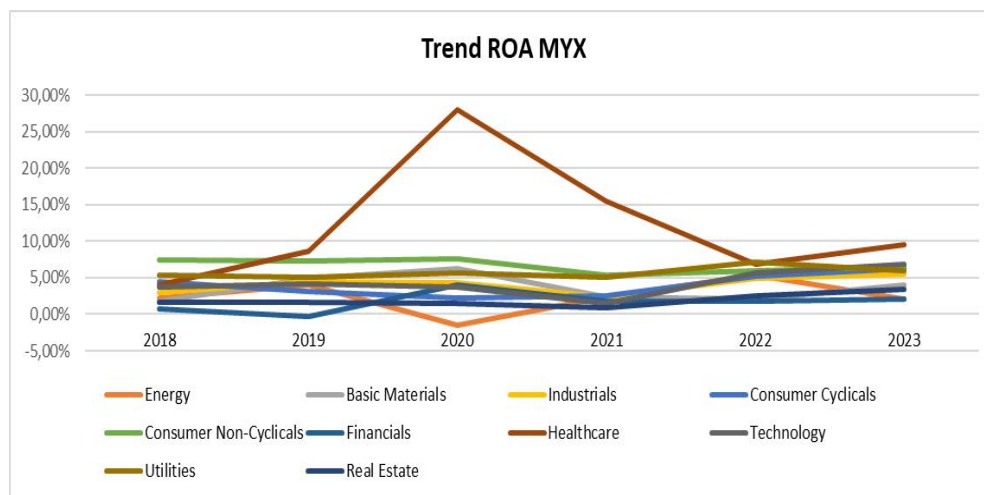
Grafik Tren ROA Pada periode 2018-2023 Pada Masing-masing Sektor di Indonesia

Grafik tersebut menggambarkan dinamika ROA pada berbagai sektor industri di Indonesia selama periode 2018 hingga 2023, yang menunjukkan pola fluktuatif dari tahun ke tahun. Pada tahun 2018, hampir seluruh sektor yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (IDX) menunjukkan tingkat ROA yang relatif stabil. Namun, pada tahun 2019, beberapa sektor seperti energi, bahan baku (basic materials), dan industri mencatatkan peningkatan ROA dibandingkan

dengan tahun sebelumnya. Sebaliknya, sektor *Consumer Cyclical*s menunjukkan stabilitas tanpa perubahan signifikan selama tahun tersebut.

Untuk sektor keuangan, justru terjadi penurunan ROA yang cukup mencolok pada tahun 2019 dibandingkan tahun 2018. Sementara itu, sektor teknologi, utilitas, dan properti (real estate) mengalami peningkatan ROA sepanjang tahun 2018 hingga 2023, meskipun peningkatannya tidak terlalu menonjol. Hal yang cukup menonjol terjadi pada sektor kesehatan, yang pada tahun 2020 mencatat lonjakan ROA sebesar 10,01 persen, angka ini jauh lebih tinggi dibandingkan sektor-sektor lainnya yang rata-rata berada di bawah angka tersebut.

Selanjutnya, uraian berikut akan memaparkan tren ROA pada masing-masing sektor industri di Malaysia selama periode 2018 hingga 2023.



Gambar 1.6

Grafik Tren ROA Pada periode 2018-2023 Pada Masing-masing Sektor di Malaysia

Grafik yang ditampilkan mengilustrasikan tren ROA pada berbagai sektor industri yang tercatat di Bursa Malaysia (MYX) selama periode 2018 hingga 2023. Pada tahun 2018, hampir seluruh sektor menunjukkan tingkat ROA yang cenderung stabil. Namun, pada tahun 2019, sektor keuangan (*Financials*) mengalami penurunan jika dibandingkan dengan tahun

Dadan Samsul Badar, 2025

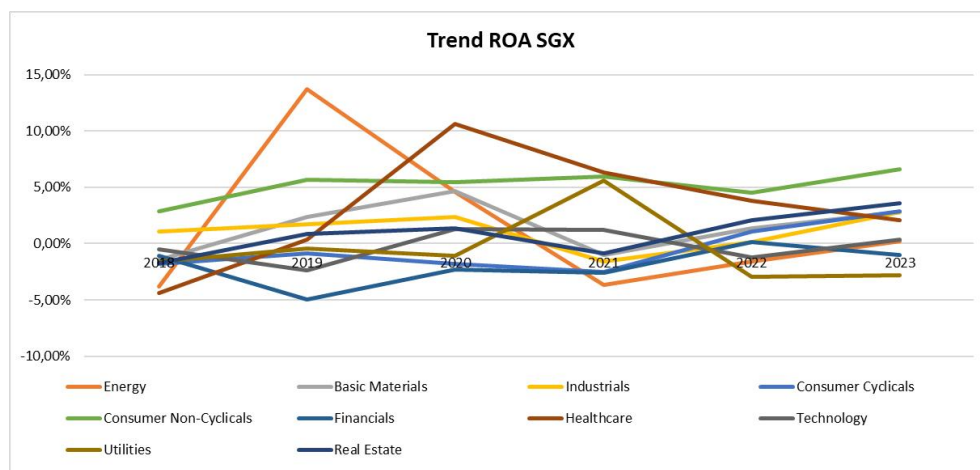
**EFEK MODERASI COVID-19 DALAM DETERMINAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN:
ANALISIS LINTAS NEGARA INDONESIA, MALAYSIA DAN SINGAPURA**

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

sebelumnya. Memasuki tahun 2020, tidak terdapat perubahan signifikan dalam ROA di seluruh sektor, baik dalam bentuk kenaikan maupun penurunan.

Tahun 2021 ditandai dengan penurunan ROA secara umum di hampir seluruh sektor. Penurunan paling tajam terjadi pada sektor kesehatan (*healthcare*), di mana ROA yang semula mencapai 27,98 persen pada tahun 2020, menurun drastis menjadi 15,55 persen pada tahun berikutnya. Selanjutnya, pada tahun 2022 hingga 2023, kondisi sektor-sektor industri di MYX menunjukkan kestabilan relatif, tanpa adanya perubahan besar dalam tren ROA—baik dalam hal kenaikan maupun penurunan.

Selanjutnya akan disajikan tren ROA untuk sektor-sektor industri di Singapura selama kurun waktu 2018 hingga 2023.



Gambar 1.7

Tren ROA Pada periode 2018-2023 Pada Masing-masing Sektor di Singapura

Grafik tersebut menampilkan tren perkembangan ROA pada berbagai sektor industri di Singapura sepanjang periode 2018 hingga 2023. Pada tahun 2018, sebagian besar sektor mengalami penurunan tingkat pengembalian aset. Namun demikian, pada tahun 2019 terjadi peningkatan pada beberapa sektor, salah satunya adalah sektor energi yang mencatat kenaikan signifikan dari -3,78 persen pada tahun 2018 menjadi 13,71 persen di tahun 2019. Peningkatan juga terjadi pada sektor *Consumer Non-Cyclicals*, dari 2,85 persen di tahun 2018 menjadi 5,67 persen di tahun berikutnya.

Dadan Samsul Badar, 2025

**EFEK MODERASI COVID-19 DALAM DETERMINAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN:
ANALISIS LINTAS NEGARA INDONESIA, MALAYSIA DAN SINGAPURA**

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Memasuki tahun 2020, kinerja antar sektor menunjukkan pola yang beragam. Sektor kesehatan mencatat peningkatan ROA sebesar 10,61 persen, yang sejalan dengan meningkatnya kebutuhan layanan kesehatan selama masa puncak pandemi. Sebaliknya, sektor energi mengalami penurunan yang cukup tajam pada tahun yang sama. Pada tahun 2021, sebagian besar sektor kembali mengalami penurunan, meskipun sektor *Consumer Non-Cyclicals* justru mencatat peningkatan sebesar 5,92 persen setelah sebelumnya mengalami penurunan di tahun 2020. Sementara itu, pada tahun 2022 dan 2023, tidak terdapat perubahan signifikan dalam kinerja sektor-sektor industri di Singapura, yang mencerminkan belum adanya pemulihan penuh dari dampak pandemi.

Selain indikator profitabilitas yang diwakili oleh Return on Assets (ROA), rasio likuiditas juga merupakan ukuran penting dalam menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Menurut Riyanto (2010), likuiditas menunjukkan kapasitas perusahaan dalam melunasi kewajiban finansial yang mendesak. Salah satu indikator yang umum digunakan adalah *Current Ratio* (CR), yaitu rasio antara aset lancar dan liabilitas lancar, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Kasmir, 2013). Halim dan Hanafi (2009) menambahkan bahwa rasio ini mengindikasikan jumlah kas dan aset lancar lain yang dapat segera dikonversi menjadi kas dalam jangka waktu satu tahun, dibandingkan dengan kewajiban yang jatuh tempo dalam periode yang sama, sebagaimana tercantum dalam laporan neraca. Semakin tinggi nilai CR, maka perusahaan dianggap memiliki posisi keuangan yang lebih solid dalam memenuhi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu.

Di sisi lain, rasio solvabilitas juga berperan penting dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Hery (2017) menyatakan bahwa rasio ini menggambarkan seberapa besar proporsi pendanaan aset perusahaan yang berasal dari utang. Salah satu indikator utama dalam kategori ini adalah *Debt Ratio* (DR), yaitu rasio antara total utang terhadap total aset. Kasmir (2016) menjelaskan bahwa rasio ini mengindikasikan sejauh mana modal pemilik mampu menutupi kewajiban

utang perusahaan terhadap kreditur eksternal. Selain itu, Riyanto (2011) menyebutkan bahwa *Debt Ratio* juga dapat digunakan untuk mengukur tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan eksternal jika dibandingkan dengan modal sendiri. Semakin tinggi nilai DR, maka semakin besar ketergantungan perusahaan pada pendanaan berbasis utang, dan semakin kecil kontribusi modal internal dalam mendukung kegiatan operasional perusahaan.

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan salah satu variabel penting dalam menganalisis kinerja keuangan, karena mencerminkan kapasitas serta jumlah sumber daya yang dimiliki oleh suatu entitas bisnis. Chalimi et al. (2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan biasanya diukur berdasarkan total aset yang dimiliki, yang secara langsung menunjukkan skala operasi serta potensi finansial perusahaan. Semakin besar total aset yang dikuasai, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan memiliki kemampuan operasional yang lebih luas dan keuntungan yang lebih besar. Selain menggunakan total aset, ukuran perusahaan juga dapat direpresentasikan melalui indikator lain seperti total penjualan (*total sales*) dan nilai kapitalisasi pasar (Sayidah, 2019). Volume penjualan yang tinggi, jika mampu melampaui biaya produksi, dapat menghasilkan margin laba yang lebih besar sebelum dikenakan pajak. Oleh karena itu, *firm size* sering dijadikan salah satu indikator utama untuk menilai daya saing dan performa keuangan perusahaan dalam menghadapi dinamika ekonomi.

Berbagai studi empiris di pasar modal Indonesia menunjukkan hasil yang tidak seragam terkait pengaruh rasio solvabilitas terhadap tingkat profitabilitas. Sebagai contoh, penelitian oleh Solihin (2019) yang menggunakan studi kasus PT Kalbe Farma Tbk. selama periode 2008 hingga 2017 menunjukkan bahwa rasio solvabilitas yang diproksikan melalui *Debt Ratio* (DR) berpengaruh signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA). Temuan ini menyiratkan bahwa komposisi struktur pendanaan, khususnya proporsi utang terhadap aset, dapat menentukan sejauh mana perusahaan mampu mencetak laba. Sebaliknya, Laela dan Hendratno (2019) dalam penelitiannya pada perusahaan sub-sektor otomotif dan komponen untuk periode 2013–2017

menemukan bahwa DR tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Ketidakkonsistenan ini menunjukkan bahwa dampak struktur modal terhadap profitabilitas sangat mungkin bervariasi tergantung pada karakteristik masing-masing industri dan kondisi individual perusahaan.

Penelitian mengenai hubungan antara rasio likuiditas dan profitabilitas juga menghasilkan temuan yang beragam. Amin dan Dasuki (2023), dalam kajiannya terhadap perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2017–2021, menemukan bahwa *Current Ratio* (CR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Hasil ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya turut berkontribusi pada pencapaian laba yang lebih tinggi. Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Ardhefani, Pakpahan, dan Djuwarsa (2021) terhadap perusahaan subsektor kosmetik dan barang kebutuhan rumah tangga selama periode 2012–2019 menunjukkan bahwa CR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA. Perbedaan hasil ini mencerminkan bahwa hubungan antara likuiditas dan profitabilitas sangat mungkin dipengaruhi oleh kondisi spesifik perusahaan maupun sektor industri tempat perusahaan tersebut beroperasi.

Hasil studi terkait pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas menunjukkan temuan yang beragam. Chalimi et al. (2022) dalam penelitiannya pada perusahaan sektor properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan, yang diproksikan melalui total aset, tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya aset yang dimiliki belum tentu merefleksikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Sebaliknya, penelitian oleh Wage, Saifi, dan Khusniyah (2021) mengungkapkan adanya pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan dan profitabilitas. Mereka menyatakan bahwa perusahaan dengan skala yang lebih besar cenderung memiliki efisiensi operasional yang lebih baik serta kemampuan optimal dalam memanfaatkan sumber daya, yang pada akhirnya dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Penelitian ini secara khusus bertujuan untuk mengeksplorasi peran pandemi COVID-19 sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara faktor-faktor keuangan dan kinerja keuangan perusahaan. Tujuan tersebut menjadi relevan mengingat bahwa lebih dari 90 persen pelaku usaha mengalami penurunan performa operasional selama masa pandemi (ILO, 2020). Fokus kajian meliputi tiga periode waktu, yakni sebelum pandemi (2019), selama pandemi (2020–2021), dan pascapandemi (2022–2023), serta dilakukan dengan pendekatan lintas negara yang mencakup Indonesia, Malaysia, dan Singapura.

Tidak seperti mayoritas studi sebelumnya yang terbatas pada konteks nasional dan hanya membandingkan kondisi sebelum dan saat pandemi, penelitian ini menawarkan pendekatan yang lebih luas secara geografis dan temporal. Kajian dilakukan dengan menganalisis data perusahaan publik dari tiga negara (Indonesia, Malaysia, dan Singapura), serta menggunakan metode *panel regression* dan *Difference-in-Differences* (DID). Tujuan utama dari pendekatan ini adalah untuk mengetahui sejauh mana pandemi COVID-19 mampu memoderasi pengaruh rasio Likuiditas, Solvabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja keuangan perusahaan yang menggunakan profitabilitas sebagai ukuran. Metode DID dipilih karena kemampuannya dalam mengidentifikasi dampak kausal yang terjadi antar periode waktu, yang tidak dapat ditangkap oleh regresi panel biasa maupun analisis deskriptif.

Penelitian ini memiliki unsur kebaruan ilmiah yang tercermin dalam tiga kontribusi utama. Pertama, integrasi pandemi COVID-19 sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara rasio keuangan dan profitabilitas masih jarang ditemukan dalam literatur keuangan perusahaan. Kedua, penggunaan data lintas negara memberikan ruang perbandingan yang lebih luas mengenai respons dan ketahanan perusahaan di berbagai sistem ekonomi dalam menghadapi krisis global. Ketiga, penerapan metode *Difference-in-Differences* (DID) memberikan pendekatan kuantitatif yang lebih robust dalam mengukur dampak kausal antar periode waktu, melengkapi keterbatasan dari regresi panel konvensional. Kombinasi antara pendekatan lintas waktu, lintas negara, dan kerangka

moderasi berbasis krisis memberikan kontribusi teoritis dan praktis yang bermakna dalam pengembangan ilmu manajemen keuangan.

Untuk memahami dampak pandemi COVID-19 yang bersifat kompleks dan bervariasi tidak hanya antar waktu, tetapi juga antar negara, penelitian ini menggunakan pendekatan *Triple Differences* (DDD). Metode ini merupakan perluasan dari pendekatan *Difference-in-Differences* (DiD) dengan menambahkan dimensi ketiga, yaitu dimensi geografis berdasarkan negara asal perusahaan (Angrist & Pischke, 2014; Wooldridge, 2010). Dengan demikian, model DDD memungkinkan pengukuran dampak pandemi terhadap Return on Assets (ROA) berdasarkan interaksi tiga dimensi utama: waktu, perlakuan (treatment), dan lokasi geografis.

Pendekatan ini memberikan nilai tambah metodologis karena tidak hanya memperluas cakupan waktu dan wilayah analisis, tetapi juga menawarkan kerangka evaluasi yang lebih komprehensif dalam konteks studi kinerja keuangan perusahaan di kawasan Asia Tenggara. Diharapkan, hasil dari penelitian ini dapat memberikan kontribusi signifikan terhadap pengembangan literatur ilmiah, khususnya dalam menjelaskan bagaimana pandemi berdampak terhadap indikator keuangan perusahaan. Selain itu, temuan penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi rujukan praktis bagi berbagai pemangku kepentingan, seperti investor, manajer keuangan, dan pembuat kebijakan, dalam merancang strategi keuangan yang lebih resilien dan adaptif terhadap kemungkinan krisis global di masa depan.

Berdasarkan uraian latar belakang dan permasalahan yang telah dijelaskan sebelumnya, penelitian ini mengangkat judul: *“Efek Moderasi Covid-19 dalam Determinan Kinerja Keuangan Perusahaan: Analisis Lintas Negara Indonesia, Malaysia, dan Singapura”*

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas perusahaan. Ketiga variabel tersebut menunjukkan pengaruh yang bervariasi terhadap profitabilitas terlebih dikaitkan dengan waktu dan wilayah

Dadan Samsul Badar, 2025

**EFEK MODERASI COVID-19 DALAM DETERMINAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN:
ANALISIS LINTAS NEGARA INDONESIA, MALAYSIA DAN SINGAPURA**

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

yang berbeda. Sebagian studi menemukan pengaruh positif signifikan, sementara studi lain melaporkan pengaruh negatif atau bahkan tidak signifikan. Inkonsistensi ini mengindikasikan kemungkinan adanya variabel eksternal yang turut memoderasi hubungan tersebut, salah satunya adalah pandemi COVID-19.

Pandemi COVID-19 merupakan krisis global yang mempengaruhi aktivitas bisnis, struktur biaya, dan strategi manajemen perusahaan secara menyeluruh. Namun, dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan dapat berbeda-beda tergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelola likuiditas, beban utang, dan skala operasional. Selain itu, konteks negara dan periode waktu juga turut mempengaruhi dinamika hubungan antara rasio keuangan dan profitabilitas. Oleh karena itu, diperlukan pengujian yang tidak hanya bersifat agregat, tetapi juga mempertimbangkan variasi berdasarkan periode (sebelum, selama, dan setelah pandemi) serta lokasi geografis (Indonesia, Malaysia, dan Singapura).

Konsep kinerja keuangan dalam kajian ini dikonvergensi menjadi profitabilitas, dengan ROA sebagai ukuran representatif untuk menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki.

Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan publik di Indonesia, Malaysia, dan Singapura?
2. Bagaimana perbedaan pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan pada periode sebelum, selama, dan setelah pandemi COVID-19?
3. Bagaimana perbedaan pengaruh likuiditas, solvabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan publik di Indonesia, Malaysia, dan Singapura pada periode sebelum, selama, dan setelah pandemi COVID-19?
4. Apakah terdapat pengaruh interaksi tiga arah antara likuiditas, solvabilitas, ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan pada

periode pandemi COVID-19 (sebelum, selama dan sesudah), dan negara (Indonesia, Malaysia, Singapura)?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan yang terdiri atas likuiditas, solvabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui Return on Assets (ROA), dengan mempertimbangkan peran moderasi pandemi COVID-19 serta perbedaan karakteristik antar negara. Secara khusus, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas perusahaan secara agregat di kawasan Asia Tenggara.
2. Mengkaji perbedaan pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas perusahaan berdasarkan periode waktu sebelum, selama, dan setelah pandemi COVID-19.
3. Menilai pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas perusahaan secara terpisah di masing-masing negara: Indonesia, Malaysia, dan Singapura.
4. Mengidentifikasi pengaruh interaksi tiga arah antara Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, dan Ukuran Perusahaan periode pandemi COVID-19 (before–during–after), dan wilayah negara (Indonesia, Malaysia, Singapura) terhadap Profitabilitas perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam permasalahan ini. Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini memberikan kontribusi teoritis terhadap literatur keuangan perusahaan dengan mengkaji hubungan antara rasio keuangan (likuiditas, solvabilitas, dan ukuran perusahaan) terhadap profitabilitas dalam konteks

krisis global. Pendekatan *Difference-in-Differences* (DiD) dan *Triple Differences* (DDD) yang digunakan memperkaya metodologi penelitian empiris lintas negara, khususnya dalam analisis dampak kebijakan dan kejadian luar biasa seperti pandemi COVID-19.

2. Manfaat Praktis

a) Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini memberikan wawasan bagi manajemen perusahaan dalam memahami bagaimana rasio keuangan memengaruhi profitabilitas selama krisis, khususnya pandemi COVID-19. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar dalam menyusun strategi keuangan, pengelolaan likuiditas, dan mitigasi risiko untuk meningkatkan daya tahan perusahaan terhadap guncangan makroekonomi di kawasan Asia Tenggara.

b) Bagi investor dan analis keuangan

Temuan penelitian ini memberikan informasi penting bagi investor dan analis keuangan terkait sensitivitas profitabilitas terhadap kondisi likuiditas, leverage (solvabilitas), dan ukuran perusahaan dalam situasi ketidakpastian ekonomi. Hasil ini dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam analisis fundamental dan pengambilan keputusan investasi di pasar ASEAN.

c) Bagi pembuat kebijakan

Penelitian ini menyediakan dasar empiris bagi pembuat kebijakan dalam merancang intervensi fiskal, kebijakan moneter, maupun regulasi yang bertujuan memperkuat daya tahan sektor korporasi terhadap krisis global. Temuan ini relevan dalam penyusunan kebijakan pemulihan ekonomi pasca-pandemi.

1.5 Struktur Organisasi Penelitian

Disertasi ini disusun dalam enam bab utama, yang masing-masing memiliki fokus pembahasan sebagai berikut:

Bab I – Pendahuluan

Dadan Samsul Badar, 2025

**EFEK MODERASI COVID-19 DALAM DETERMINAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN:
ANALISIS LINTAS NEGARA INDONESIA, MALAYSIA DAN SINGAPURA**

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Bab ini memuat penjelasan mengenai latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan dan maksud dari penelitian, manfaat yang diharapkan, struktur sistematika penulisan, serta uraian mengenai orisinalitas studi yang dilakukan.

Bab II – Kajian Pustaka, Kerangka Pemikiran, dan Hipotesis Penelitian

Pada bab ini diuraikan berbagai teori yang relevan dan hasil penelitian terdahulu yang menjadi landasan pengembangan kerangka konseptual. Dari kajian pustaka tersebut disusun proposisi teoritis yang selanjutnya dirumuskan menjadi hipotesis penelitian yang akan diuji secara empiris.

Bab III – Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan secara rinci pendekatan dan metode penelitian yang digunakan, termasuk di dalamnya cakupan populasi dan sampel, teknik pengambilan sampel, operasionalisasi variabel, metode pengumpulan data, serta teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis.

Bab IV – Hasil Penelitian

Bab ini menyajikan temuan hasil analisis data berdasarkan metode statistik yang telah ditetapkan, serta memberikan jawaban atas hipotesis yang diajukan dalam penelitian.

Bab V – Pembahasan Hasil Penelitian

Bab ini berisi pembahasan secara mendalam atas hasil temuan penelitian, serta membahas kontribusi kebaruan ilmiah (novelty), implikasi praktis dan teoretis dari hasil tersebut, serta keterbatasan penelitian.

Bab VI – Simpulan dan Rekomendasi

Bab terakhir ini merangkum kesimpulan utama berdasarkan hasil analisis, serta memberikan saran dan rekomendasi untuk praktik kebijakan, manajerial, dan penelitian selanjutnya.

1.6 Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini memiliki orisinalitas yang kuat dalam konteks kajian kinerja keuangan perusahaan, yang ditunjukkan melalui beberapa aspek utama:

1) Pendekatan Moderasi Pandemi COVID-19 Secara Eksplisit dan Komprehensif

Penelitian ini tidak hanya menguji pengaruh langsung rasio keuangan terhadap kinerja perusahaan, tetapi juga secara khusus mengintegrasikan pandemi COVID-19 sebagai variabel moderator dalam hubungan tersebut. Dengan membagi periode waktu menjadi *before*, *during*, dan *after* pandemi, penelitian ini mampu menangkap dinamika perubahan pengaruh variabel keuangan dalam konteks krisis global secara sistematis.

2) Analisis Lintas Negara dengan Model Interaksi

Penelitian ini menggabungkan analisis data lintas negara (Indonesia, Malaysia, dan Singapura) yang memiliki karakteristik ekonomi dan kebijakan penanganan pandemi yang berbeda. Ini memberikan perspektif perbandingan internasional yang jarang diangkat dalam studi serupa. Penggunaan pendekatan *Triple Differences* (DDD) juga memperkuat kedalaman analisis dengan melihat interaksi antara variabel keuangan, periode pandemi, dan negara.

3) Penggunaan Kombinasi Model Regresi Panel dan Difference-in-Differences (DiD)

Penelitian ini mengembangkan model empiris yang lebih komprehensif dengan memanfaatkan berbagai pendekatan analisis, yaitu *Fixed Effect Model* sebagai salah satu model dalam regresi panel, serta metode *Difference-in-Differences* (DiD) dan *Triple Differences* (DDD). Penerapan secara terpadu dari ketiga metode ini masih jarang ditemukan dalam literatur manajemen keuangan perusahaan, khususnya dalam konteks ASEAN. Pendekatan tersebut meningkatkan nilai metodologis dan memberikan kontribusi pada pengembangan metode kuantitatif dalam studi keuangan.