



## Krisis COVID-19 Terhadap Kinerja Perusahaan: Kajian Profitabilitas Perusahaan Riil Estat dan Properti

Lydia Rosintan Simanjuntak<sup>1\*</sup>

### AFILIASI:

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti

### \*KORESPONDENSI:

lydia.rosintan@trisakti.ac.id

THIS ARTICLE IS AVAILABLE IN: <https://e-journal.umc.ac.id/index.php/JPK>

DOI: [10.32534/jpk.v10i4.4781](https://doi.org/10.32534/jpk.v10i4.4781)

### CITATION:

Simanjuntak, L. R. (2023). Krisis COVID-19 Terhadap Kinerja Perusahaan: Kajian Profitabilitas Perusahaan Riil Estat dan Properti. *Jurnal Proaksi*, 10(4), 450–464. <https://doi.org/10.32534/jpk.v10i4.4781>

### Riwayat Artikel :

#### Artikel Masuk:

16 September 2023

#### Di Review:

29 September 2023

#### Diterima:

16 Oktober 2023

### Abstrak

Penelitian ini menguji dampak krisis akibat pandemi COVID-19 terhadap profitabilitas, sebagai salah satu dimensi kinerja perusahaan, untuk perusahaan sektor riil estat dan properti di Indonesia. Penelitian menggunakan uji pengaruh variabel-variabel utama tersebut, dengan berbagai pengukuran sebagai uji robustness untuk melihat konsistensinya. Periode penelitian adalah tahun 2014 – 2021, di mana tahun 2014 – 2019 ada periode pra-krisis, tahun 2020 adalah periode krisis, dan tahun 2021 adalah periode pasca-krisis. Alat analisis yang digunakan adalah regresi data panel, dengan model ekonometrik terbaik yang terpilih adalah random effect model untuk semua model empiris yang dikonstruksikan. Hasil didapatkan secara robust bahwa krisis berdampak negatif pada profitabilitas perusahaan sektor riil estat dan properti di Indonesia, yang dibuktikan pada model 1, model 2, model 3, dan model 4. Oleh sebab itu, penelitian ini memberi saran kepada manajerial perusahaan untuk menetapkan kebijakan-kebijakan strategis untuk memitigasi dampak krisis terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, juga kepada pemerintah diberikan saran untuk memberlakukan kebijakan-kebijakan strategis untuk membantu sektor industri riil estat dan properti yang terdampak negatif dalam menghadapi krisis.

**Kata Kunci:** Kinerja Perusahaan, Profitabilitas, Krisis, Pandemi COVID-19, Riil Estat dan Properti

### Abstract

This research examines the impact of a crisis cue to COVID-19 pandemic on profitability, one of the dimensions of company performance, within the real estate and property sector in Indonesia. The study employs various measurements as robustness tests to assess the consistency of the influence of the key variables. The research period spans from 2014 to 2021, encompassing the years 2014 to 2019 as the pre-crisis period, 2020 as the crisis period, and 2021 as the post-crisis period. The analytical tool employed is panel data regression, with the selected best econometric model being the random effect model for all constructed empirical models. The robust results consistently indicate that the crisis has a negative impact on the profitability of companies within the real estate and property sector in Indonesia, as demonstrated across Model 1, Model 2, Model 3, and Model 4. Hence, this study recommends that company management should establish strategic policies to mitigate the crisis's adverse effects on company performance. Furthermore, governmental authorities are advised to implement strategic policies to assist the real estate and property industry, which has been negatively affected by the crisis.

**Keywords:** firm performance, profitability, crisis, COVID-19 pandemic, real estate and property

## PENDAHULUAN

Virus COVID-19 pertama kali terdeteksi pada bulan Desember tahun 2019 di Wuhan, Republik Rakyat Tiongkok, dan segera menyebar ke berbagai negara, termasuk Indonesia. Kasus infeksi pertama di Indonesia terkonfirmasi pada bulan Februari 2020. Pada tanggal 31 Maret 2020, pemerintah Indonesia secara resmi menetapkan status pandemi berdasarkan KEPPRES RI No. 11 tahun 2020 tentang Penetapan Kedaruratan Kesehatan Masyarakat akibat Corona Virus Disease 2019 (COVID-19). Terkait dengan status pandemi ini, pemerintah daerah di seluruh Indonesia mulai menerapkan kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB). Provinsi DKI Jakarta menjadi yang pertama menerapkan PSBB pada tanggal 10 April 2020, dan langkah serupa diikuti oleh daerah-daerah lainnya (Lai et al., 2020; Tinungki & Nurwahyu, 2020).

PSBB mengatur sejumlah aspek terkait aktivitas masyarakat di luar rumah, seperti kebijakan pembelajaran di sekolah dan institusi pendidikan, aktivitas bekerja di tempat kerja, praktik keagamaan di rumah ibadah, penggunaan fasilitas umum, acara sosial dan budaya, serta mobilitas orang dan barang menggunakan berbagai moda transportasi. Implementasi pembatasan ini berdampak pada gangguan aktivitas masyarakat serta menghambat pertumbuhan ekonomi. Terbatasnya pergerakan orang juga mengganggu siklus bisnis secara keseluruhan (Siagian et al., 2021). Selanjutnya, kebijakan pembatasan mobilitas ini memiliki dampak makro yang signifikan dan berkontribusi pada terjadinya resesi ekonomi pada tahun 2020 (Tinungki, et al., 2022). Pandemi yang dihadapi hampir seluruh negara akibat pandemi global ini merupakan risiko yang sistemik, sehingga tidak dapat dihilangkan dan diminimalisir terdampaknya oleh pandemi (Donthu & Gustafsson, 2020).

Dalam konteks Indonesia, dampak ekonomi yang disebabkan oleh pandemi COVID-19 secara nyata termanifestasi sebagai sebuah krisis pada tahun 2020. Salah satu indikator yang menggambarkan timbulnya krisis ini dapat terlihat dari pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pada tahun 2020, pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia mengalami penurunan sebesar -2,07%. Sebagai perbandingan, selama tahun-tahun sebelumnya, yakni dari tahun 2014 hingga 2019, angka pertumbuhan tersebut berkisar antara 4,88 hingga 5,17%. Penurunan signifikan dalam pertumbuhan PDB ini mampu mencerminkan dampak serius yang diakibatkan oleh pandemi. Tinungki, et al. (2022) telah melaporkan bahwa korelasi Pearson yang mendekati nilai sempurna, yakni sebesar 0,999, dapat diobservasi antara pertumbuhan PDB dengan variabel dummy biner yang mencerminkan kondisi krisis dan non-krisis. Meskipun demikian, dengan mempertimbangkan adanya peningkatan aktivitas ekonomi baru-baru ini, diharapkan terjadinya periode pemulihan pasca krisis pada tahun 2021. Hal ini tercermin dari ekspansi ekonomi yang terlihat dalam peningkatan pertumbuhan PDB sebesar 3,69%.

Selain itu, dampak krisis COVID-19 menjalar ke berbagai sektor di Indonesia, termasuk pasar saham, sebagaimana disoroti oleh Utomo & Hanggraeni (2021). Selain itu, Gunawan & Anggono (2021) mencatat dampak negatif pandemi COVID-19 terhadap kinerja cryptocurrencies di Indonesia. Penelitian lain oleh Kamaludin et al. (2021) juga mengonfirmasi dampak merugikan krisis akibat pandemi COVID-19 terhadap pasar ekuitas di Indonesia. Selama krisis, terjadi kelesuan di pasar saham, yang ditandai oleh sentimen negatif. Hal ini tercermin dari penurunan tajam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebesar 33,25% pada tanggal 20 Maret 2020, mencapai level Rp 4.194. Ketidakpastian dalam perekonomian Indonesia mengakibatkan kekhawatiran investor terhadap implikasi dari penurunan IHSG. Investor mulai mengurangi aktivitas investasi karena kondisi pasar yang tidak stabil dan mekanisme rantai pasok yang tak terduga (Tinungki, et al., 2022).

Ketika berkaitan dengan kinerja perusahaan di Indonesia, sejumlah penelitian turut melaporkannya. Anafia & Ulpah (2021) menyoroti dampak negatif krisis COVID-19 terhadap kinerja perusahaan di sektor transportasi dan logistik, perdagangan mobil dan sepeda motor, serta sektor konstruksi di Indonesia. Sementara itu, Devi et al. (2020) melakukan analisis terhadap 214 perusahaan di Indonesia dan menemukan penurunan tingkat profitabilitas perusahaan selama krisis tahun 2020. Hasil penelitian ini juga menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam rasio

profitabilitas perusahaan antara sebelum dan selama krisis. Melalui uji robustness check pada sub-sample, ditemukan bahwa penurunan profitabilitas terutama terjadi pada perusahaan-perusahaan di sektor riil estat, properti, dan konstruksi bangunan, sektor keuangan, sektor perdagangan, sektor jasa, dan sektor investasi. [Sutrisno et al. \(2020\)](#) juga memberikan laporan mengenai dampak krisis pada kinerja bank Syariah di Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan perbedaan signifikan dalam kinerja keuangan bank Syariah sebelum dan selama krisis, khususnya dalam hal profitabilitas perusahaan.

Selanjutnya, perhatian tertuju pada kinerja perusahaan selama pandemi COVID-19, terutama dalam hal profitabilitasnya ([Priatna, 2016](#)). Penelitian yang telah dilakukan oleh [Tinungki, Hartono, et al. \(2022\)](#) dan [Tinungki, et al. \(2022\)](#) menunjukkan bahwa penggunaan pertumbuhan PDB dan variabel dummy biner sebagai indikator krisis akibat COVID-19 adalah representatif. Namun, pertanyaannya adalah apakah pertumbuhan PDB dan variabel dummy biner memiliki dampak signifikan pada kinerja keuangan, khususnya profitabilitas perusahaan, yang dapat dianalisis melalui model regresi. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh [Al-homaidi et al. \(2018\)](#); [Q. Ali et al. \(2018\)](#); [Berhe & Jasmindeep Kaur \(2017\)](#); dan [Yüksel et al. \(2018\)](#) telah secara empiris menguji hubungan antara pertumbuhan PDB dan profitabilitas. Oleh karena itu, dalam konteks krisis COVID-19, pendekatan ini diduga kuat bersifat relevan untuk mengukur dan menganalisis dampaknya melalui model regresi.

Oleh sebab itu, studi ini bertujuan untuk menyelidiki dampak krisis yang diakibatkan oleh pandemi COVID-19 terhadap kinerja keuangan perusahaan, terutama dalam hal profitabilitas. Penelitian ini secara khusus mengeksplorasi perusahaan di sektor real estat dan properti. Alasan pemilihan sektor ini adalah karena kontribusinya yang signifikan terhadap perekonomian Indonesia dan interkoneksi bisnisnya dengan sektor-sektor lain yang berpotensi memberikan dampak yang luas pada ekonomi. Sebagaimana yang dikemukakan dilaporkan oleh [Grahadyarini \(2023\)](#), bahwa sektor industri ini terbukti menopang perekonomian di Indonesia dengan berkontribusi sebesar IDR 2.349 triliun-IDR 2.865 triliun per tahun, atau berkontribusi dengan proporsi 14,63-16,3% terhadap PDB nasional Indonesia. Selain itu, sektor industri ini terbukti berkaitan dengan 185 sektor industri lainnya di Indonesia. Selanjutnya, Untuk analisis yang lebih mendalam, studi ini melakukan uji robustness dengan menggunakan berbagai metrik proxy pada variabel utama. Selain itu, beberapa variabel postulat yang dianggap berperan dalam mempengaruhi profitabilitas sebagai variabel kontrol, seperti financial leverage, likuiditas, dan ukuran perusahaan.

## KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### **Grand Theory: Teori Sumber Daya**

Teori sumber daya, sebagai kerangka teoritis utama dalam penelitian ini, menyatakan bahwa kinerja perusahaan akan mencapai tingkat optimal jika perusahaan mampu memiliki keunggulan kompetitif yang bersifat orisinal, sulit ditiru oleh pesaing, dan terkait erat dengan karakteristiknya sendiri. Untuk menjaga kinerja keuangan perusahaan di tengah berbagai situasi ekonomi yang penuh risiko, menjadi sangat krusial untuk mengembangkan keunggulan kompetitif yang baru guna mendukung pertumbuhan jangka panjang. Keunggulan kompetitif ini harus dihasilkan melalui manajemen, pengelolaan, dan pengawasan yang efektif terhadap sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, termasuk organisasi dan strategi perusahaan untuk menghadapi situasi berisiko seperti krisis ekonomi. Pengelolaan sumber daya perusahaan, seperti aset, pengetahuan, teknologi, dan tenaga kerja, adalah kunci untuk menghadapi berbagai tantangan. Selain itu, pentingnya menciptakan produk dengan nilai ekonomi tinggi yang orisinal tidak boleh diabaikan. Kinerja perusahaan sangat bergantung pada kemampuan manajemen perusahaan dalam menghasilkan, mengelola, dan mengoptimalkan pemanfaatan sumber daya yang unik dan spesifik. Ini adalah elemen kunci dalam mempertahankan daya saing dan ketahanan perusahaan dalam berbagai situasi. Oleh sebab itu, pada saat terjadi krisis akibat pandemi COVID-19, di mana terjadinya pembatasan

orang dan barang akan mengakibatkan terbatasnya daya produksi bisnis dan akan berakibat pada menurunnya kinerja perusahaan. Bahkan kondisi tersebut dijelaskan bahwa kondisi krisis yang secara sistemik terjadi mendukung kondisi tersebut (Devi et al., 2020; Sun et al., 2020; Unger et al., 2020).

### **Kinerja Keuangan Perusahaan: Profitabilitas sebagai Dimensi Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan perusahaan mencerminkan prestasi tata kelola keuangan dalam hal pendapatan, biaya operasional, struktur utang, aset, dan hasil investasi secara keseluruhan. Analisis kinerja keuangan tidak hanya melibatkan satu periode tertentu, tetapi juga melibatkan evaluasi perubahan dan tren dalam kinerja keuangan perusahaan dari waktu ke waktu, seperti perubahan dalam laporan keuangan, laba-rugi, dan arus kas. Kinerja keuangan perusahaan sangat dipengaruhi oleh kebijakan, strategi, dan langkah-langkah yang diambil oleh manajemen dalam mencapai tujuan organisasi. Evaluasi kinerja keuangan dilakukan melalui analisis laporan keuangan, yang melibatkan interpretasi data keuangan yang terdokumentasikan dalam laporan keuangan. Tujuan utama adalah untuk memenuhi kebutuhan informasi baik dari pihak internal maupun eksternal perusahaan. Konsep kinerja keuangan mencerminkan kondisi keuangan suatu perusahaan berdasarkan tujuan, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan.

Selanjutnya, salah satu dimensi kinerja keuangan perusahaan yaitu profitabilitas. Profitabilitas perusahaan dimaknai sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba untuk setiap periode tertentu (Damodaran, 2015; Devi et al., 2020). Ada beberapa metode umum untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Salah satu metodenya adalah melalui rasio profitabilitas, yang mengindikasikan seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Salah satu rasio profitabilitas yang sering digunakan adalah *Return on Assets* (ROA), yang mengukur produktivitas aset perusahaan dalam menciptakan laba. ROA diperoleh dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aset perusahaan. Rasio ini berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa lalu, dan juga untuk memproyeksikan kinerja laba di masa depan. ROA dapat dibagi menjadi dua komponen: margin laba, yang mencerminkan efisiensi perusahaan, dan perputaran aset, yang mengindikasikan sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan penjualan berdasarkan aset yang dimiliki (Ali et al., 2018; Berhe & Jasmindeep Kaur, 2017; Zutter & Smart, 2019).

Salah satu metode umum kedua dalam mengukur profitabilitas adalah menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE). Ukuran ini mengevaluasi produktivitas aktivitas bisnis suatu perusahaan dengan memperhitungkan proporsi laba bersih perusahaan terhadap setiap unit ekuitas yang dimiliki oleh para pemegang saham. Rasio ini juga mampu meramalkan perkiraan masa depan perusahaan berdasarkan data historis sebelumnya, terutama dalam konteks kepemilikan perusahaan oleh para pemegang saham. ROE dapat dibagi menjadi dua komponen utama: margin laba, yang mencerminkan efisiensi operasional perusahaan, dan kepemilikan, yang mengindikasikan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan pendapatan berdasarkan ekuitas yang dimiliki oleh para pemegang saham (Damodaran, 2015; Saleem & Rehman, 2011; Zutter & Smart, 2019).

### **Krisis akibat Pandemi COVID-19**

Selama periode krisis yang diakibatkan oleh pandemi COVID-19, pembatasan pergerakan orang dan barang telah menghambat proses siklus bisnis. Penurunan aktivitas dalam siklus bisnis perusahaan memiliki dampak yang signifikan pada tingkat makroekonomi, termanifestasi dalam penurunan Produk Domestik Bruto (PDB) secara nasional. Kondisi makroekonomi ini terkait erat dengan terhambatnya siklus bisnis perusahaan dan kegiatan ekonomi, yang pada gilirannya menghasilkan pertumbuhan ekonomi yang negatif (Prasasti & Ekananda, 2023). Pertumbuhan GDP *year-on-year* di Indonesia terbukti bertumbuh negatif di tahun 2020, yaitu pada tingkat -2,07%. Sedangkan pada tahun 2014 -2019, tercatat pertumbuhan PDB *year-on-year* adalah masing-masing

sebesar 5,01%, 4,88%, 5,03%, 5,07%, 5,17%, dan 5,02%. Selain itu, pada tahun 2021 tercatat pertumbuhan PDB *year-on-year* adalah 3,69%, yang menunjukkan bahwa pada tahun tersebut sudah tidak terjadi krisis atau pasca krisis (Tinungki, et al., 2022). Oleh sebab itu, nilai pertumbuhan PDB *year-on-year* tersebut menunjukkan bahwa indikator ini mampu merepresentasikan kondisi krisis di tahun 2020 di dibandingkan tahun 2016 – 2019 dan tahun 2021.

Selanjutnya, kondisi krisis juga dapat diukur dengan *binary dummy variable*. Kondisi krisis yang dapat terjadi di tahun 2020, sebagaimana direpresentasikan oleh pertumbuhan PDB yang negatif pada tahun tersebut dapat diukur sebagai kondisi krisis. Sebaliknya, pada periode sebelum tahun 2020, yaitu semisalnya pada tahun 2014 – 2019, dan periode sesudah krisis tahun 2021, dapat diukur sebagai kondisi tidak krisis. Sebagaimana penelitian yang dilaporkan oleh Tinungki, et al. (2022), bahwa pengukuran kondisi krisis dan tidak krisis dapat diukur dengan *binary dummy variable*, yaitu kode 1 untuk kondisi krisis, dan kode 0 untuk kondisi tidak krisis. Selanjutnya, Tinungki, et al. (2022) yang juga mengukur variabel krisis dengan *binary dummy variable* menunjukkan bahwa *binary dummy variable* dan pertumbuhan PDB *year-on-year* memiliki korelasi yang nyaris sempurna, yaitu sebesar -0.999. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengondisian kondisi krisis dan tidak krisis adalah sangat kuat hubungannya dengan pertumbuhan PDB *year-on-year*, sehingga kedua pengukuran tersebut adalah *robust* untuk mengukur variabel krisis.

## PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pandemi COVID-19 telah mengakibatkan dampak yang merugikan pada kinerja perusahaan. Krisis akibat egative COVID-19 berdampak terhadap perusahaan yang mengalami penurunan kinerja akibat keterbatasan dan terhambatnya rantai produksi. Selain itu, pada saat krisis terjadi keterbatasan sumber daya produksi yang diakibatkan pembatasan pergerakan orang dan barang karena krisis yang terjadi secara spesifik karena hal tersebut (Devi et al., 2020). Salah satu dimensi kinerja pada kondisi ini yang penting adalah profitabilitas perusahaan. Oleh sebab itu, pada saat krisis perusahaan cenderung mengalami profitabilitas. Selanjutnya, pertumbuhan PDB *year-on-year* yang mampu mengukur kondisi krisis tersebut akan berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan dasar rasionil bahwa pada saat krisis tahun 2020, di mana pertumbuhan PDB *year-on-year* adalah egative akan berdampak terhadap penurunan profitabilitas perusahaan (Dewi et al., 2019; Ongore & Kusa, 2013). Penelitian yang telah dilakukan oleh Dewi et al. (2019), Ongore & Kusa (2013), dan Hartono et al. (2023) telah memberikan bukti bahwa PDB memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Berdasarkan pertimbangan logis dan studi sebelumnya, hipotesis pertama dan kedua dirumuskan:

**H1:** Produk Domestik Bruto berpengaruh positif terhadap Profitabilitas.

Selain menggunakan pertumbuhan PDB *year-on-year* sebagai indikator variabel krisis, penelitian ini secara menyeluruh memeriksa dampak krisis yang diwakili oleh variabel dummy biner. Seperti yang telah diinvestigasi oleh Tinungki, et al. (2022); dan Tinungki, et al. (2022), variabel dummy biner digunakan untuk mengukur keadaan krisis, di mana kode 0 menggambarkan situasi non-krisis, sedangkan kode 1 mengindikasikan keadaan krisis. Penggunaan variabel dummy biner untuk mengukur krisis juga didukung oleh penelitian yang dilaporkan oleh Hartono & Raya (2022) dan Sari (2017). Oleh karena itu, hipotesis ketiga dan keempat dirumuskan sebagai berikut:

**H2:** Krisis COVID-19 berpengaruh negatif terhadap Profitabilitas.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dengan melakukan uji pengaruh berdasarkan hipotesis yang telah dikembangkan. Fokus penelitian adalah menguji dampak krisis COVID-19 terhadap profitabilitas perusahaan di sektor real estat dan properti. Rentang waktu penelitian yang dipilih adalah dari tahun 2014 hingga 2021. Justifikasi pemilihan periode ini adalah

karena tahun 2014 hingga 2019 merupakan periode sebelum krisis, tahun 2020 adalah saat krisis terjadi, dan tahun 2021 secara umum dianggap sebagai periode pasca-krisis. Kami menggunakan metode purposive sampling dalam pemilihan sampel dengan kriteria khusus, mengikuti pedoman yang diajukan oleh Sekaran & Bougie (2016). Kriteria yang diterapkan adalah bahwa sampel harus merupakan perusahaan yang beroperasi di sektor real estat dan properti, terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), serta tidak mengalami penghapusan (*delisting*) maupun penawaran saham perdana (*initial public offering*) di BEI selama periode penelitian. Hasilnya, terpilih 50 perusahaan yang memenuhi kriteria ini, dan periode pengamatan mencakup tujuh tahun, sehingga total terdapat 400 unit observasi yang dianalisis. Data yang digunakan pada penelitian ini bersifat sekunder dan diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan di situs web BEI serta dari Badan Pusat Statistik. Variabel utama yang diteliti dalam penelitian ini adalah krisis akibat COVID-19 dan profitabilitas, serta beberapa variabel kontrol yang dimasukkan untuk memperkuat kerangka model empiris. Variabel kontrol yang dimasukkan mencakup struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan, berdasarkan penelitian yang dilakukan Ardhefani et al. (2021); Argananta & Hidayat (2017); Arisanti (2020); dan Khamisah et al. (2020). Semua variabel yang diuji dijelaskan dalam Tabel 1.

Tabel 1. Variabel-Variabel beserta Proksinya

Variabel	Pengukuran	Formulasi	Sumber
Profitabilitas	Return on Assets (ROA)	$ROA = \frac{Total\ Net\ Income}{Total\ Assets}$	(Kusuma, 2016; Lorenza et al., 2020)
	Return on Equity (ROE)	$ROE = \frac{Total\ Equity}{Total\ Assets}$	(Mujtahidah & Laily, 2016; Zutter & Smart, 2019)
Krisis COVID-19	Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (GDP)	Pertumbuhan PDB <i>year-on-year</i> Indonesia	(de Leon, 2020; Ofori-Sasu et al., 2017)
	Krisis COVID-19 (KRIS)	1 = Krisis 0 = Non-Krisis	(Hartono & Raya, 2022; Sari, 2017)
	Struktur Modal	Debt to Equity Ratio (DER)	$DER = \frac{Total\ Liability}{Total\ Equity}$
Likuiditas	Current Ratio	$CR = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$	(Devi et al., 2020; Hartono et al., 2020)
Ukuran Perusahaan	Total Assets (TA)	$TA = \ln(Total\ Assets)$	(Abeyrathna & Priyadarshana, 2019; Azhar & Ahmed, 2019)

Selanjutnya, analisis statistik dalam penelitian ini menggunakan Regresi Data Panel, yang diestimasi melalui STATA versi 14. Proses analisis dimulai dengan tahap uji likelihood, di mana model ekonometrik terbaik dipilih. Uji likelihood ini mencakup uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (Gujarati & Porter, 2020). Model ekonometrik terbaik dipilih dari tiga opsi, yaitu Model Efek Umum (*Common Effect Model/CEM*) dengan metode *ordinary least square*, Model Efek Tetap (*Fixed Effect Model/FEM*) dengan metode *least square dummy variable*, dan Model Efek Acak (*Random Effect Model/REM*) dengan metode *generalized least square*. Apabila model ekonometrik terbaik yang terpilih adalah CEM atau FEM, maka dilakukan uji spesifikasi model dengan mengikuti

uji asumsi klasik. Setelah itu, dilanjutkan dengan uji signifikansi parameter menggunakan uji koefisien determinasi, uji simultan, dan uji parsial. Di sisi lain, jika model ekonometrik terbaik yang terpilih adalah REM, maka uji signifikansi parameter dilakukan tanpa uji asumsi klasik (Biørn, 2017). Dengan penetapan metode estimasi parameter dan variabel yang telah ditentukan, maka model empiris penelitian ini dibentuk. Model (1) memperlihatkan pengujian dampak GDP terhadap ROA, model (2) memperlihatkan pengujian dampak GDP terhadap ROE, model (3) memperlihatkan pengujian dampak KRIS terhadap ROA, serta model (4) memperlihatkan pengujian dampak KRIS terhadap ROE. Model tersebut digambarkan pada persamaan-persamaan berikut:

$$ROA_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1GDP_{i,t} + \beta_2DER_{i,t} + \beta_3CR_{i,t} + \beta_4TA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \tag{1}$$

$$ROE_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1GDP_{i,t} + \beta_2DER_{i,t} + \beta_3CR_{i,t} + \beta_4TA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \tag{2}$$

$$ROA_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1KRIS_{i,t} + \beta_2DER_{i,t} + \beta_3CR_{i,t} + \beta_4TA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \tag{3}$$

$$ROE_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1KRIS_{i,t} + \beta_2DER_{i,t} + \beta_3CR_{i,t} + \beta_4TA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \tag{4}$$

Di mana,

- $ROA_{i,t}$  : return on assets pada perusahaan ke-*i* dan tahun ke-*t*;
- $ROE_{i,t}$  : return on equity pada perusahaan ke-*i* dan tahun ke-*t*;
- $GDP_{i,t}$  : gross domestic product pada perusahaan ke-*i* dan tahun ke-*t*;
- $KRIS_{i,t}$  : krisis COVID-19 pada perusahaan ke-*i* dan tahun ke-*t*;
- $DER_{i,t}$  : debt to equity ratio pada perusahaan ke-*i* dan tahun ke-*t*;
- $CR_{i,t}$  : current ratio pada perusahaan ke-*i* dan tahun ke-*t*;
- $TA_{i,t}$  : total aset pada perusahaan ke-*i* dan tahun ke-*t*;
- $\alpha_{i,t}$  : konstanta pada perusahaan ke-*i* dan tahun ke-*t*;
- $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_6$  : koefisien parameter variabel eksogen;
- $\varepsilon_{i,t}$  : residu model regresi data panel pada perusahaan ke-*i* dan tahun ke-*t*;

## HASIL

Statistik deskriptif dari keseluruhan data yang diolah ditampilkan pada tabel 2. Nilai negatif pada ROA dan ROE menunjukkan pada perusahaan di tahun tertentu mengalami perolehan laba bersih yang bernilai negatif. Nilai GDP pada kondisi negatif menunjukkan nilai pertumbuhan ekonomi di tahun tertentu adalah negatif, dalam hal ini menunjukkan situasi krisis di tahun 2020. Nilai disperse untuk setiap pengukuran variabel menunjukkan bahwa ROA, ROE, KRIS, DER, dan CR adalah bersifat overdispersi. Sebaliknya, pengukuran variabel GDP dan TA adalah bersifat equidispersi.

**Tabel 2.** Statistik Deskriptif semua Pengukuran Variabel

Pengukuran Variabel	Min.	Max.	Mean	Std. Dev.
ROA	-0.439	0.359	0.029	0.070
ROE	-4.136	0.610	0.035	0.313
GDP	-0.021	0.052	0.040	0.023
KRIS	0.000	1.000	0.125	0.331
DER	0.021	35.466	1.072	2.006
CR	0.147	24.883	2.715	3.008

### Simanjuntak

Krisis COVID-19 Terhadap Kinerja Perusahaan: Kajian Profitabilitas Perusahaan Riil Estat dan Properti

TA	9.353	18.020	14.356	1.745
----	-------	--------	--------	-------

Sumber: Data diolah, 2023.

Hubungan korelasional antar variabel dijelaskan pada tabel 3. Korelasi antara GDP dan KRISIS adalah sangat kuat dengan koefisien -0.982 dan signifikan di level 1%, menunjukkan bahwa kedua pengukuran variabel ini bersifat sangat kokoh untuk mengukur kondisi krisis akibat pandemi COVID-19 di tahun 2020. Korelasi GDP dan KRIS masing-masing terhadap ROA dan ROE memiliki koefisien korelasi yang lemah, tetapi memiliki signifikansi yang sangat kuat pada level 1%. Keseluruhan variabel eksogen untuk setiap model empiris dipastikan tidak terdapat multikolinearitas karena terbukti tidak terdapat korelasi yang lebih besar dari 0.7 di semua model dan di antara variabel eksogennya (Hair et al., 2018).

Tabel 3. Hubungan Korelasional antar Variabel

Proksi Variabel	ROA	ROE	GDP	KRIS	DER	CR	TA
ROA	1.000						
ROE	0.619**	1.000					
GDP	0.343**	0.208**	1.000				
KRIS	-0.317**	-0.200**	-0.982**	1.000			
DER	-0.183**	-0.668**	-0.025	0.027	1.000		
CR	-0.063	0.001	-0.004	-0.004	-0.165**	1.000	
TA	0.123*	0.033	-0.007	0.005	0.293**	-0.151**	1.000

Sumber: Data diolah, 2023. Keterangan: (\*) signifikan pada  $\alpha=5\%$ , serta (\*\*) adalah signifikan pada  $\alpha=1\%$ .

*Likelihood test* untuk memilih model ekonometrik terbaik pada estimasi regresi data panel disajikan pada tabel 4. Pada model pertama, didapatkan bahwa pada uji Chow terpilih model FEM, pada uji Hausman terpilih model REM, dan pada uji Lagrange Multiplier terpilih model REM. Oleh sebab itu, pada model pertama terpilih model REM. Pada model kedua, didapatkan bahwa pada uji Chow terpilih model FEM, pada uji Hausman terpilih model REM, dan pada uji Lagrange Multiplier terpilih model REM. Oleh sebab itu, pada model kedua terpilih model REM. Pada model ketiga, didapatkan bahwa pada uji Chow terpilih model FEM, pada uji Hausman terpilih model REM, dan pada uji Lagrange Multiplier terpilih model REM. Oleh sebab itu, pada model ketiga terpilih model REM. Pada model keempat, didapatkan bahwa pada uji Chow terpilih model FEM, pada uji Hausman terpilih model REM, dan pada uji Lagrange Multiplier terpilih model REM. Oleh sebab itu, pada model keempat terpilih model REM. Dari keempat model yang diuji, keseluruhan model disimpulkan untuk dianalisis pada estimasi model REM, sehingga uji asumsi klasik tidak diperlukan.

Tabel 4. *Likelihood Test* untuk Memilih Model Ekonometrik Terbaik

Model	Uji Chow	Uji Hausman	Uji Lagrange Multiplier	Model Ekonometrik Terbaik
	F	$\chi^2$	$\overline{\chi^2}$	
Model 1	3.44***	6.99*	67.94***	REM
Model 2	2.56***	0.12	29.93***	REM
Model 3	3.34***	6.84*	63.59***	REM
Model 4	2.53***	1.54	28.96***	REM

Sumber: Data diolah, 2023. Keterangan: (\*) signifikan pada  $\alpha=10\%$ , (\*\*) adalah signifikan pada  $\alpha=5\%$ , serta (\*\*\*) adalah signifikan pada  $\alpha=1\%$ .

Tabel 5 menyajikan hasil estimasi regresi data panel untuk model 1 dan 2. Uji signifikansi parameter pada uji koefisien determinasi didapatkan hasil pada model 1 adalah  $\text{Adj-R}^2 = 0.144$ .

### Simanjuntak

Krisis COVID-19 Terhadap Kinerja Perusahaan: Kajian Profitabilitas Perusahaan Riil Estat dan Properti

Koefisien tersebut menunjukkan variabilitas variabel-variabel eksogen di model tersebut untuk menjelaskan perilaku ROA sebagai variabel endogen. Selanjutnya, hasil estimasi pada model 2 didapatkan bahwa  $Adj-R^2 = 0.531$ , dan koefisien tersebut menjelaskan variabilitas variabel-variabel eksogen untuk menjelaskan variabel endogennya. Pada uji simultan untuk model REM, digunakan Uji Wald  $\chi^2$ . Hasil uji Wald  $\chi^2$  didapatkan hasil bahwa pada model 1 dan model 2 adalah signifikan di level 1%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pada model 1 dan model 2 untuk model REM terdapat minimal ada 1 variabel eksogen yang berpengaruh signifikan terhadap variabel endogen, yaitu ROA pada model 1 dan ROE pada model 2. Selanjutnya, uji parsial menggunakan uji Z dengan pendekatan one-tailed statistics karena hipotesis penelitian bersifat *directional hypothesis*. Pada model 1, GDP dan DER adalah variabel eksogen yang berpengaruh signifikan terhadap ROA. Kemudian, pada model 2, GDP, DER, CR, dan TA adalah variabel eksogen yang berpengaruh signifikan terhadap ROE.

**Tabel 5.** Estimasi Parameter Regresi Data Panel dengan GDP sebagai pengukuran Variabel Krisis

Pengukuran	Model 1: GDP → ROA			Model 2: GDP → ROE		
	CEM	FEM	REM	CEM	FEM	REM
Intersep	0.001 (0.008)	-0.006 (0.008)	-0.003 (0.009)	0.044** (0.025)	0.052** (0.029)	0.039* (0.028)
GDP	1.022*** (0.140)	1.026*** (0.123)	1.025*** (0.123)	2.635*** (0.461)	2.576*** (0.423)	2.628*** (0.006)
DER	-0.007*** (0.002)	-0.003** (0.002)	-0.005*** (0.002)	-0.116*** (0.006)	-0.114*** (0.006)	-0.114*** (0.006)
CR	-0.002** (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.011*** (0.004)	-0.003 (0.005)	-0.008** (0.004)
TA	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)	0.000*** (0.000)	0.000 (0.000)	0.000*** (0.000)
<b>Goodness of Fit test</b>						
Adj- $R^2$	0.148	0.137	0.144	0.532	0.502	0.531
F (two-tailed statistic)	18.37***	18.87***	-----	114.51***	97.02***	-----
Wald $\chi^2$ (two-tailed statistic)	-----	-----	79.60***	-----	-----	444.53***

**Sumber:** Data diolah, 2023. Keterangan: Dengan pendekatan one-tailed statistic, (\*) signifikan pada  $\alpha=10\%$ , (\*\*) adalah signifikan pada  $\alpha=5\%$ , serta (\*\*\*) adalah signifikan pada  $\alpha=1\%$ .

Tabel 6 menyajikan hasil estimasi regresi data panel untuk model 3 dan 4. Uji signifikansi parameter pada uji koefisien determinasi didapatkan hasil pada model 3 adalah  $Adj-R^2 = 0.128$ . Koefisien tersebut menunjukkan variabilitas variabel-variabel eksogen di model tersebut untuk menjelaskan perilaku ROA sebagai variabel endogen. Selanjutnya, hasil estimasi pada model 4 didapatkan bahwa  $Adj-R^2 = 0.527$ , dan koefisien tersebut menjelaskan variabilitas variabel-variabel eksogen untuk menjelaskan variabel endogennya. Pada uji simultan untuk model REM, digunakan Uji Wald  $\chi^2$ . Hasil uji Wald  $\chi^2$  didapatkan hasil bahwa pada model 3 dan model 4 adalah signifikan di level 1%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pada model 3 dan model 4 untuk model REM terdapat

## Simanjuntak

Krisis COVID-19 Terhadap Kinerja Perusahaan: Kajian Profitabilitas Perusahaan Riil Estat dan Properti

minimal ada 1 variabel eksogen yang berpengaruh signifikan terhadap variabel endogen, yaitu ROA pada model 3 dan ROE pada model 4. Selanjutnya, uji parsial menggunakan uji Z dengan pendekatan one-tailed statistics karena hipotesis penelitian bersifat *directional hypothesis*. Pada model 3, KRIS dan DER adalah variabel eksogen yang berpengaruh signifikan terhadap ROA. Kemudian, pada model 4, KRIS, DER, CR, dan TA adalah variabel eksogen yang berpengaruh signifikan terhadap ROE.

**Tabel 6.** Estimasi Parameter Regresi Data Panel dengan KRIS sebagai pengukuran Variabel Krisis

Pengukuran	Model 3: KRIS → ROA			Model 4: KRIS → ROE		
	CEM	FEM	REM	CEM	FEM	REM
Intersep	0.050*** (0.005)	0.045*** (0.007)	0.046*** (0.007)	0.172*** (0.018)	0.178*** (0.023)	0.167*** (0.022)
KRIS	-0.066*** (0.010)	-0.067*** (0.009)	-0.067*** (0.009)	-0.177*** (0.033)	-0.172*** (0.030)	-0.176*** (0.030)
DER	-0.007*** (0.002)	-0.003** (0.002)	-0.005*** (0.002)	-0.116*** (0.006)	-0.114*** (0.006)	-0.114*** (0.006)
CR	-0.002** (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.011*** (0.004)	-0.003 (0.005)	-0.008** (0.004)
TA	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)	0.000*** (0.000)	0.000 (0.000)	0.000*** (0.000)
<b>Goodness of Fit test</b>						
Adj- $R^2$	0.132	0.120	0.128	0.529	0.497	0.527
$F$ (two-tailed statistic)	16.11***	15.86***	-----	112.87***	95.17***	-----
Wald $\chi^2$ (two-tailed statistic)	-----	-----	67.69***	-----	-----	436.93***

**Sumber:** Data diolah, 2023. Keterangan: Dengan pendekatan one-tailed statistic, (\*) signifikan pada  $\alpha=10\%$ , (\*\*) adalah signifikan pada  $\alpha=5\%$ , serta (\*\*\*) adalah signifikan pada  $\alpha=1\%$ .

## PEMBAHASAN

Dari hasil estimasi parameter pada model 1, model 2, model 3, dan model 4, disimpulkan bahwa keseluruhan model ekonometrik yang terpilih layak untuk dianalisis. Model yang terbaik adalah model REM untuk semua model empiris, sehingga tidak memerlukan uji spesifikasi model dengan uji asumsi klasik (Biørn, 2017). Hasil model 1 menunjukkan hasil estimasi bahwa GDP berpengaruh positif terhadap ROA. Selain itu, model 2 menunjukkan hasil estimasi bahwa GDP berpengaruh positif terhadap ROE. Hasil ini menunjukkan bahwa pada saat GDP menurun, maka di saat itupun profitabilitas menurun, baik untuk ROA dan ROE. GDP sebagai pengukuran krisis, serta ROA dan ROE sebagai pengukuran profitabilitas membuktikan bahwa secara *robust* bahwa krisis berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pada saat krisis ditandai oleh pertumbuhan perekonomian yang negatif, terlebih pada saat krisis telah terjadi keterbatasan sumber daya produksi. Selain itu, ciri spesifik krisis akibat pandemi COVID-19 adalah terbatasnya pergerakan orang dan barang sehingga rantai produksi terhambat dan aktivitas perekonomian terhambat. Kondisi tersebut mengakibatkan menurunnya profitabilitas perusahaan

dibandingkan kondisi tidak krisis yang tidak terjadi kondisi-kondisi spesifik tersebut. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh oleh [Dewi et al. \(2019\)](#), [Ongore & Kusa \(2013\)](#), dan [Hartono et al. \(2023\)](#), bahwa pengaruh positif oleh GDP terhadap profitabilitas menunjukkan bahwa pada saat krisis yang mengalami penurunan GDP, kecenderungan penurunan profitabilitas terjadi.

Hasil model 3 menunjukkan hasil estimasi bahwa KRIS berpengaruh negatif terhadap ROA. Selain itu, model 4 menunjukkan hasil estimasi bahwa KRIS berpengaruh negatif terhadap ROE. Hasil ini menunjukkan bahwa pada saat kondisi krisis dengan kode 1, maka di saat itupun profitabilitas menurun, baik untuk ROA dan ROE. KRISIS sebagai pengukuran krisis, serta ROA dan ROE sebagai pengukuran profitabilitas membuktikan bahwa secara *robust* bahwa krisis yang diukur dengan *binary dummy variable* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Selain itu, hasil pengukuran dengan *dummy variable* juga bersifat *robust* terhadap pengukuran dengan GDP. Hal ini menunjukkan bahwa pada kondisi perbedaan krisis dan tidak krisis, pada saat krisis terjadi profitabilitas yang sepadan dengan pengukuran pertumbuhan PDB *year-on-year* untuk variabel krisis.

Selanjutnya, keseluruhan hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh [Anafia & Ulpah \(2021\)](#) yang menemukan dampak negatif krisis pada profitabilitas perusahaan sektor transportasi dan logistik, perdagangan mobil dan sepeda motor, serta sektor konstruksi di Indonesia. Selanjutnya, [Devi et al. \(2020\)](#) menemukan terdapat penurunan profitabilitas perusahaan sektor riil estat, properti dan konstruksi bangunan di Indonesia, juga pada sektor keuangan, sektor perdagangan, sektor jasa, dan sektor investasi. Selain itu, hasil ini sejalan pada dampak krisis terhadap profitabilitas perbankan syariah di Indonesia pada krisis COVID-19, sebagaimana yang dilaporkan ([Sutrisno et al., 2020](#)).

Terkait dengan hasil analisis, hasil estimasi menunjukkan bahwa koefisien determinasi dengan pengukuran variabel endogen ROE adalah lebih besar dibandingkan ROA. Hal ini menunjukkan bahwa ROE lebih mampu menangkap perilaku variasi dari variabel-variabel eksogen yang dikonstruksikan di dalam model empiris. Terkait dengan proksi pengukuran variabel krisis COVID-19, model 1 memiliki koefisien determinasi yang lebih besar dari model 3, juga model 2 memiliki koefisien determinasi yang lebih besar dari model 4. Hal ini menunjukkan bahwa GDP sebagai pengukuran variabel krisis lebih mampu mengukur kondisi krisis akibat pandemi COVID-19 dibandingkan *binary dummy variable* ([Hair et al., 2018](#)). Selain itu, variabel kontrol yang terbukti secara konsisten berpengaruh terhadap variabel eksogen adalah struktur modal dengan ukuran DER. Hasil konsisten tersebut mendukung hasil bahwa struktur modal juga sebagai penentu postulat atas profitabilitas, dan menunjukkan bahwa pada saat krisis pun, apabila perusahaan sektor riil estat dan properti meningkatkan hutang mereka, berdampak pada menurunnya profitabilitas perusahaan karena dibebankan bunga atas utang ([Fransisca & Widjaja, 2019](#)). Selanjutnya, likuiditas dan ukuran perusahaan secara konsisten terbukti berpengaruh pada proksi ROE. Hasil tersebut menunjukkan sensitivitas yang lebih tinggi dari kedua variabel eksogen tersebut pada profitabilitas yang diukur dengan ROE, yaitu profitabilitas berdasarkan kepemilikan modal perusahaan ([Kusuma, 2016](#); [Zunaini & Brahmayanti, 2016](#)).

## KESIMPULAN

Secara *robust* terbukti bahwa di saat krisis COVID-19, terjadi penurunan profitabilitas perusahaan sebagai sebuah dimensi kinerja perusahaan riil estat dan properti. Hal tersebut secara *robust* terbukti pada model 1 dan 2, bahwa GDP berpengaruh positif terhadap masing-masing ROA dan ROE. Selanjutnya, terbukti *robust* bahwa KRIS berpengaruh negatif terhadap masing-masing ROA dan ROE. Selain itu, terbukti bahwa ROE lebih mampu menangkap variasi perilaku pengaruh dari GDP, KRIS, DER, CR, dan TA, sebagai pengukuran variabel eksogen untuk seluruh model empiris. Terbukti pula bahwa GDP lebih mampu mengukur kondisi krisis akibat COVID-19 dibandingkan KRIS sebagai *dummy variable*.

## SARAN

### Saran Praktis/Implikasi Manajerial

Pada bukti empiris yang dihasilkan penelitian ini, terdapat beberapa implikasi manajerial yang disarankan kepada manajemen perusahaan riil estat dan properti dan pemerintah. Pertama, perusahaan perlu mengantisipasi kondisi krisis, bahwa kecenderungan menurunnya profitabilitas perusahaan adalah besar. Perusahaan perlu menerapkan kebijakan-kebijakan strategis untuk memitigasinya, seperti yang dilaporkan Hartono et al. (2023). Perusahaan dapat menetapkan kebijakan dividen yang negatif, dalam hal ini dapat mengurangi atau bahkan menghilangkan dividen yang dibagikan pada periode krisis guna menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan dapat memperbesar *retained earnings* untuk investasi selanjutnya, walaupun pada saat krisis terdapat *investment opportunity* yang lemah. Kedua, pemerintah dapat menerapkan kebijakan-kebijakan strategis untuk membantu sektor riil estat dan properti dalam menghadapi kesulitan di tengah krisis. Seperti yang dilaporkan Kholiq & Rahmawati (2020), bahwa pemerintah dapat melakukan restrukturisasi pembiayaan sehingga menstimulasi daya beli masyarakat untuk membeli produk hasil industri riil estat dan properti di Indonesia.

### Keterbatasan dan Saran Teoritis

Keterbatasan penelitian ini adalah rentan waktu penelitian pasca-krisis yang pendek, yaitu tahun 2021. Selanjutnya, penelitian dapat dikaji ulang untuk menciptakan keseimbangan periode pra-krisis, krisis, dan pasca-krisis (Abdulkadir et al., 2015). Selain itu, penelitian ini belum menguji isu endogenitas pada model regresi. Oleh sebab itu, saran diberikan kepada penelitian selanjutnya untuk dapat mengidentifikasi isu endogenitas, baik ditangani dengan *durbin wu-hausman test*, 2SLS, 3SLS, bahkan regresi data panel dinamis (Li, 2016).

## REFERENCE

- Abdulkadir, R. I., Abdullah, N. A. H., & Woei-Chyuan, W. (2015). Dividend policy changes in the pre-, mid-, and post-financial crisis: evidence from the nigerian stock market. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 11(2), 103–126. [http://web.usm.my/journal/aamjaf/vol11-2-2015/aamjaf110215\\_05.pdf](http://web.usm.my/journal/aamjaf/vol11-2-2015/aamjaf110215_05.pdf)
- Abeyrathna, S. P. G. M., & Priyadarshana, A. J. M. (2019). Impact of Firm size on Profitability. *International Journal of Scientific and Research Publications (IJSRP)*, 9(6), p9081. <https://doi.org/10.29322/ij srp.9.06.2019.p9081>
- Al-homaidi, E. A., Tabash, M. I., Farhan, N. H. S., & Almaqtari, F. A. (2018). Cogent Economics & Finance Bank-specific and macro-economic determinants of profitability of Indian commercial banks : A panel data approach Bank-specific and macro-economic determinants of profitability of Indian commercial banks : A panel data approach. *Cogent Economics & Finance*, 6(1), 1–26. <https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1548072>
- Ali, Q., Maamor, S., Yaacob, H., & Gill, M. U. T. (2018). Impact of Macroeconomic Variables on Islamic Banks Profitability. *International Journal of Business Ethics and Governance*, 1(2). <https://doi.org/10.51325/ijbeg.v1i2.14>
- Anafia, N. D., & Ulpah, M. (2021). Covid-19 Outbreak Impact on Sectoral Firm Performance Listed in Indonesia Stock Exchange in Various Sectors. *Iqtishaduna Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Islam*, 12(2), 286–293. <https://doi.org/10.20414/iqtishaduna.v12i2.4469>
- Ardhefani, H., Pakpahan, R., & Djuwarsa, T. (2021). Pengaruh CR dan DER terhadap ROA pada Perusahaan Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(2), 341–351. <https://doi.org/10.35313/ijem.v1i2.2502>
- Argananta, R. J., & Hidayat, I. (2017). ANALISIS PENGARUH CR, DER DAN TATO TERHADAP ROE PADA PT. MUSTIKA RATU TBK. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(10), 1–19.
- Arisanti, P. (2020). PENGARUH STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN

## Simanjuntak

Krisis COVID-19 Terhadap Kinerja Perusahaan: Kajian Profitabilitas Perusahaan Riil Estat dan Properti

TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUBSEKTOR KEPERLUAN RUMAH TANGGA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2014-2018. *Kompetensi*, 14(1), 1–8.

- Azhar, K. A., & Ahmed, N. (2019). Relationship Between Firm Size and Profitability: Investigation from Textile Sector of Pakistan. *International Journal of Information, Business and Management*, 11(2), 62–74.
- Berhe, T. A., & Jasmindeep Kaur. (2017). Determinants of insurance companies' profitability - Analysis of insurance sector in Ethiopia. *International Journal of Research in Finance and Marketing*, 7(4), 124–137.
- Biørn, E. (2017). *Econometrics of Panel Data: Methods and Applications* (1st ed.). Oxford University Press.
- Damodaran, A. (2015). *Applied Corporate Finance Fourth Edition* (4th ed.). John Wiley & Sons, Inc.
- de Leon, M. V. (2020). The impact of credit risk and macroeconomic factors on profitability: The case of the ASEAN banks. *Banks and Bank Systems*, 15(1), 21–29. [https://doi.org/10.21511/bbs.15\(1\).2020.03](https://doi.org/10.21511/bbs.15(1).2020.03)
- Devi, S., Warasniasih, N. M. S., Masdiantini, P. R., & Musmini, L. S. (2020). The Impact of COVID-19 Pandemic on the Financial Performance of Firms on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 23(2), 226–242. <https://doi.org/10.14414/jebav.v23i2.2313>
- Dewi, V. I., Soei, C. T. L., & Surjoko, F. O. (2019). The impact of macroeconomic factors on firms' profitability (evidence from fast moving consumer good firms listed on Indonesian stock exchange). *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(1), 1–6.
- Donthu, N., & Gustafsson, A. (2020). Effects of COVID-19 on business and research. *Journal of Business Research*, 117(September), 284–289. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.06.008>
- Fransisca, E., & Widjaja, I. (2019). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 1(2), 199. <https://doi.org/10.24912/jmk.v1i2.5079>
- Grahadyarini, B. M. L. (2023). *Sektor Properti Topang Perekonomian*. Kompas.Id. <https://www.kompas.id/baca/ekonomi/2023/04/10/sektor-properti-tahan-banting>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2020). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.
- Gunawan, M., & Anggono, A. H. (2021). Cryptocurrency Safe Haven Property against Indonesian Stock Market During COVID-19. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 24(1), 121. <https://doi.org/10.14414/jebav.v24i1.2661>
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2018). *Multivariate Data Analysis* (8th ed.). Cengage.
- Hartono, P. G., Lestari, H. S., Wijaya, R., Hartono, A. B., & Tinungki, G. M. (2020). Likuiditas sebagai Prediktor Profitabilitas: Sebuah Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur. *DERIVATIF: Jurnal Manajemen*, 14(2), 126–137. <https://doi.org/10.24127/jm.v14i2.475>
- Hartono, P. G., & Raya, M. Y. (2022). COVID-19 Pandemic, Dividend Policy, and Stock Market Reaction: Evidence from the Manufacturing Companies in Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 26(4), 758–778. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v26i4.8226>
- Hartono, P. G., Tinungki, G. M., & Susanto, K. P. (2023). COVID-19, Profitability, and Dividend Policy: A Robustness Test for Mediation Model using Covariance-Based SEM. *International Journal of Digital Entrepreneurship and Business*, 4(1), 1–13. <https://doi.org/10.52238/ideb.v4i1.106>
- Kamaludin, K., Sundarasan, S., & Ibrahim, I. (2021). Covid-19, Dow Jones and equity market movement in ASEAN-5 countries: evidence from wavelet analyses. *Heliyon*, 7(1), e05851. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e05851>

## Simanjuntak

Krisis COVID-19 Terhadap Kinerja Perusahaan: Kajian Profitabilitas Perusahaan Riil Estat dan Properti

- Khamisah, N., Nani, D. A., & Ashsifa, I. (2020). Pengaruh Non Performing Loan (NPL) , BOPO dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return On Assets (ROA) Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *TECHNOBIZ: International Journal of Business*, 3(2), 18. <https://doi.org/10.33365/tb.v3i2.836>
- Kholiq, A., & Rahmawati, R. (2020). Dampak Implementasi Restrukturisasi Pembiayaan terhadap Likuiditas Bank Syariah pada Situasi Pandemi Covid-19. *El-Barka: Journal of Islamic Economics and Business*, 3(2), 282–316. <https://doi.org/10.21154/elbarka.v3i2.2472>
- Kusuma, R. P. (2016). Pengaruh DAR, Ukuran Perusahaan, Risiko, Pajak, dan Likuiditas terhadap Profitabilitas Perusahaan Sektor Pertambangan di Indonesia. *BISMA (Bisnis Dan Manajemen)*, 8(2), 191–203. <https://doi.org/10.26740/bisma.v8n2.p191-203>
- Lai, X., Wang, M., Qin, C., Tan, L., Ran, L., Chen, D., Zhang, H., Shang, K., Xia, C., Wang, S., Xu, S., & Wang, W. (2020). Coronavirus Disease 2019 (COVID-2019) Infection among Health Care Workers and Implications for Prevention Measures in a Tertiary Hospital in Wuhan, China. *JAMA Network Open*, 3(5), 1–12. <https://doi.org/10.1001/jamanetworkopen.2020.9666>
- Li, F. (2016). Endogeneity in CEO power: A survey and experiment. *Investment Analysts Journal*, 45(3), 149–162. <https://doi.org/10.1080/10293523.2016.1151985>
- Lorenza, D., Kadir, M. A., & Sjahruddin, H. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 6(1), 13–20.
- Mujtahidah, I., & Laily, N. (2016). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(11), 1–18.
- Ofori-Sasu, D., Abor, J. Y., & Osei, A. K. (2017). Dividend Policy and Shareholders' Value: Evidence from Listed Companies in Ghana. *African Development Review*, 29(2), 293–304. <https://doi.org/10.1111/1467-8268.12257>
- Ongore, V. O., & Kusa, G. B. (2013). Determinants of Financial Performance of Commercial Banks in Kenya. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(1), 237–252. <http://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/334>
- Prasasti, S. R., & Ekananda, M. (2023). Does Fiscal Policy Matter? A Study on Economic Crises in Indonesia. *Jejak*, 16(1), 13–27. <https://doi.org/10.15294/jejak.v16i1.37532>
- Priatna, H. (2016). Pengukuran Kinerja Perusahaan dengan Rasio Profitabilitas. *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7(2), 44–53.
- Saleem, Q., & Rehman, R. U. (2011). Impacts of liquidity ratios on profitability (Case of oil and gas companies of Pakistan). *Interdisciplinary Journal of Research in Business*, 1(7), 95–98.
- Sari, W. R. (2017). Dividend Policy of Indonesian State-Owned Enterprises. *Telaah Bisnis*, 18(1), 33–44. <http://journal.stimykpn.ac.id/index.php/tb/article/download/92/50>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Reserach Methods for Bussiness A Skill-Bulding Approach* (7th ed.). John Wiley & Sons.
- Siagian, H., Jiwa, Z., & Tarigan, H. (2021). Supply Chain Integration Enables Resilience, Flexibility, and Innovation to Improve Business Performance in COVID-19 Era. *Sustainability*, 13(4669). <https://doi.org/10.3390/su13094669>
- Sun, Y., Yang, Y., Huang, N., & Zou, X. (2020). The impacts of climate change risks on financial performance of mining industry: Evidence from listed companies in China. *Resources Policy*, 69(August), 101828. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101828>
- Sutrisno, S., Panuntun, B., & Adristi, F. I. (2020). The Effect of COVID-19 Pandemic on the Performance of Islamic Bank in Indonesia. *Equity*, 23(2), 125–136. <https://doi.org/10.34209/equ.v23i2.2245>
- Tinungki, G. M., Hartono, P. G., Robiyanto, R., Hartono, A. B., Jakaria, J., & Simanjuntak, L. R. (2022). The COVID-19 Pandemic Impact on Corporate Dividend Policy of Sustainable and Responsible Investment in Indonesia: Static and Dynamic Panel Data Model Comparison. *Sustainability*,

### Simanjuntak

Krisis COVID-19 Terhadap Kinerja Perusahaan: Kajian Profitabilitas Perusahaan Riil Estat dan Properti

14(10), 6152. <https://doi.org/10.3390/su14106152>

- Tinungki, G. M., & Nurwahyu, B. (2020). The Implementation of Google Classroom as the E-Learning Platform for Teaching Non-Parametric Statistics during COVID- 19 Pandemic in Indonesia. *International Journal of Advanced Science and Technology*, 29(4), 5793–5803. <http://sersc.org/journals/index.php/IJAST/article/view/27089>
- Tinungki, G. M., Robiyanto, R., & Hartono, P. G. (2022). The Effect of COVID-19 Pandemic on Corporate Dividend Policy in Indonesia : The Static and Dynamic Panel Data Approaches. *Economies*, 10(1), 11. <https://doi.org/10.3390/economies10010011>
- Unger, O., Szczesny, A., & Holderried, M. (2020). Does performance pay increase productivity? Evidence from a medical typing unit. *Management Accounting Research*, 47(September), 100649. <https://doi.org/10.1016/j.mar.2019.100649>
- Utomo, C. D., & Hanggraeni, D. (2021). The Impact of COVID-19 Pandemic on Stock Market Performance in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(5), 777–0784. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no5.0777>
- Wilianto, A. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Keuangan Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di Bei. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(2), 33–37.
- Yüksel, S., Mukhtarov, S., Mammadov, E., & Özsarı, M. (2018). Determinants of Profitability in the Banking Sector : An Analysis of Post-Soviet Countries. *Economies*, 6(41). <https://doi.org/10.3390/economies6030041>
- Zunani, E., & Brahmayanti, I. A. S. (2016). Pengaruh Rasio Likuiditas Di Ukur Dengan Current Ratio (Cr), Quick Ratio (Qr) Dan Rasio Profitabilitas Di Ukur Dengan Return on Assets (Roa), Return on Equity (Roe) Terhadap Return Saham Di Perusahaan Otomotif Periode 2012-2014 Di Bursa Efek Indonesia (Be. *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 1(1), 45–60.
- Zutter, C. J., & Smart, S. B. (2019). *Principles of Managerial Finance* (15th ed.). Pearson.