

## Dampak Negatif Leverage Dan Periode Pandemi Covid-19 Pada Kinerja Perusahaan Sektor Konstruksi Di Indonesia

Robby Adam Fadlillah & Ossi Ferli\*

STIE Indonesia Banking School, Jakarta, Indonesia

AKURASI

385

### Abstract

This study aims to examine the impact of Cash Flow Management (CFO), Company Size, Leverage, and the Anomalous Year of COVID-19 on the financial performance (ROA) of construction companies listed on the Indonesia Stock Exchange (2017-2022) using panel regression. The findings reveal that CFO has no significant impact on ROA, while Leverage negatively affects ROA, and Company Size positively affects it. The COVID-19 Anomalous Year significantly and negatively influences financial performance, highlighting the pandemic's disruptive effect. These findings offer insights into the factors affecting financial performance, emphasizing the importance of adaptive management strategies during uncertain economic conditions.

### Public interest statements

This study provides insights for construction companies and the general public on how financial strategies such as leverage and company size affect financial performance, particularly during a crisis like COVID-19. The findings suggest that while larger companies may perform better, high leverage can pose risks, especially in unpredictable economic conditions. These insights can help companies develop adaptive strategies to survive economic disruptions, emphasizing the importance of balanced financial management.

**Keywords:** Cash Flow Management, Company Size, Leverage, Anomalous Year of COVID-19, Financial Performance.

**Paper type:** Research paper

✉ Corresponding:

Ossi Ferli

Email: [ossi.ferli@ibs.ac.id](mailto:ossi.ferli@ibs.ac.id)



© The Author(s) 2024

This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Received 11/1/2024  
Revised 11/23/2024  
Accepted 12/7/2024  
Online First 12/30/2024



AKURASI: Jurnal Riset  
Akuntansi dan Keuangan,  
Vol 6, No. 3, 2024, 385-396  
eISSN 2685-2888

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Manajemen Arus Kas (CFO), Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Tahun Anomali COVID-19 terhadap kinerja keuangan (ROA) perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2017-2022) dengan regresi panel. Hasil menunjukkan bahwa CFO tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, sedangkan Leverage berdampak negatif dan Ukuran Perusahaan berdampak positif secara signifikan terhadap ROA. Tahun Anomali COVID-19 berpengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja keuangan, menegaskan dampak pandemi yang mengganggu. Temuan ini memberikan wawasan tentang faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan dan pentingnya strategi manajemen adaptif selama kondisi ekonomi yang tidak menentu.

**Pernyataan kepentingan publik**

Penelitian ini memberikan wawasan bagi perusahaan konstruksi dan masyarakat umum tentang pentingnya pengelolaan leverage dan ukuran perusahaan dalam memengaruhi kinerja keuangan, terutama saat krisis seperti pandemi COVID-19. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan skala besar cenderung memiliki kinerja yang lebih baik, sementara leverage yang tinggi dapat meningkatkan risiko. Temuan ini diharapkan dapat membantu perusahaan merumuskan strategi adaptif dalam menghadapi gangguan ekonomi dan ketidakpastian pasar.

**Kata Kunci:** Manajemen Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Tahun Anomali COVID-19, Kinerja Keuangan.

**PENDAHULUAN**

Sektor konstruksi di Indonesia memegang peranan penting dalam mendukung perkembangan ekonomi nasional. Kontribusinya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) tidak hanya signifikan bagi pertumbuhan ekonomi tetapi juga memberikan dampak positif pada berbagai sektor lainnya. Sektor ini menjadi motor penggerak bagi penciptaan lapangan kerja, peningkatan investasi, dan peningkatan daya saing ekonomi. Infrastruktur yang dibangun melalui kegiatan konstruksi berperan dalam memperbaiki konektivitas, efisiensi, serta kualitas hidup masyarakat. Selain itu, sektor konstruksi seringkali menjadi tumpuan dalam upaya pemulihan ekonomi, terutama saat menghadapi ketidakpastian atau resesi, sehingga sektor ini dianggap sebagai bagian vital dari strategi keberlanjutan ekonomi Indonesia.

Sumber: DataIndustri Research, diolah dari - akan diinformasikan setelah pemesanan - PDB (Produk Domestik Bruto) Atas Dasar Harga Konstan 2010

**DATA INDUSTRI**  
RESEARCH



Sumber: Data Industri Research

Gambar 1. Tren Data Pertumbuhan PDB Industri Konstruksi, 2011 – 2022

Meski mengalami pertumbuhan signifikan dalam beberapa tahun terakhir, sektor konstruksi menghadapi tantangan besar selama pandemi COVID-19. Kebijakan pembatasan, seperti lockdown dan protokol kesehatan, mempengaruhi aktivitas konstruksi secara langsung, menyebabkan penurunan arus kas, penghentian proyek, dan penundaan pembangunan. Sebagai dampaknya, banyak perusahaan konstruksi mengalami kesulitan likuiditas, menghadapi arus kas negatif, dan terpaksa mengurangi operasional, meskipun kewajiban tetap seperti gaji karyawan dan pembayaran kepada vendor harus dipenuhi. Meskipun demikian, sektor ini mulai menunjukkan tanda-tanda pemulihan pada 2021 dengan adanya peningkatan belanja pemerintah untuk infrastruktur yang terlihat pada Gambar 1, tetapi dinamika dan ketidakpastian pasar tetap memengaruhi kinerja industri secara keseluruhan.

Penelitian ini berfokus pada isu manajemen arus kas yang krusial bagi keberlangsungan perusahaan konstruksi, terutama selama periode penuh tantangan seperti pandemi. Dalam kondisi ketidakpastian, manajemen arus kas yang efektif dapat menjadi faktor penentu dalam menjaga stabilitas keuangan perusahaan dan memastikan keberlanjutan operasional. Namun, penelitian terkait manajemen arus kas dalam sektor konstruksi masih terbatas, terutama di Indonesia, sehingga dibutuhkan analisis lebih mendalam terkait dampak manajemen arus kas terhadap kinerja keuangan di sektor ini.

Penelitian ini menawarkan kontribusi orisinal dengan berfokus pada perusahaan konstruksi Indonesia dan menggunakan variabel dummy untuk menandai periode pandemi COVID-19. Sebagian besar studi sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Rahman dan Sharma (2020), berfokus pada sektor lain seperti asuransi dan manufaktur di negara-negara berbeda. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat mengisi gap riset terkait manajemen arus kas dalam konteks sektor konstruksi di Indonesia, terutama dengan mempertimbangkan dinamika selama pandemi.

Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh manajemen arus kas terhadap kinerja keuangan perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini juga bertujuan untuk memberikan wawasan kepada pemangku kepentingan tentang bagaimana perusahaan konstruksi dapat menyesuaikan strategi mereka dalam menghadapi tantangan ekonomi dan perubahan lingkungan bisnis yang dinamis. Dengan menggunakan metode analisis regresi panel dan data keuangan perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan panduan praktis bagi perusahaan dalam mengelola arus kas dan meningkatkan kinerja finansial mereka, terutama pada situasi krisis seperti pandemi global. Kebaruan dari penelitian ini adalah pada penggunaan variabel Dummy yang mencerminkan periode pandemi Covid-19, yang belum banyak diterapkan secara spesifik pada sektor konstruksi di Indonesia. Dengan memasukkan variabel ini, penelitian dapat mengevaluasi dampak pandemi terhadap kinerja keuangan perusahaan konstruksi secara lebih mendalam.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan pada literatur akademik di bidang keuangan dan manajemen, khususnya terkait dengan pengaruh manajemen arus kas dalam industri konstruksi. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan memberikan panduan praktis kepada perusahaan dalam mengelola arus kas secara efektif dan memaksimalkan kinerja keuangan, bahkan di tengah tantangan dan ketidakpastian ekonomi. Dengan demikian, penelitian ini dapat memberikan perspektif holistik dan relevan terkait faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan konstruksi di Indonesia, serta memberikan solusi strategis bagi perusahaan dalam menghadapi situasi serupa di masa mendatang.

## KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

### Theoretical background

#### *Teori Sinyal*

Teori sinyal menciptakan situasi di mana individu atau perusahaan cenderung memberikan sinyal untuk meningkatkan persepsi dan peluang mereka di pasar (Ferli et al., 2023). Dalam konteks penelitian ini, keterbukaan informasi yang lebih luas dapat memberikan sinyal positif kepada stakeholder dan investor. Arus kas operasional (CFO) dapat menjadi sinyal yang mencerminkan kesehatan dan keberlanjutan perusahaan. Investor akan menilai arus kas kuat sebagai sinyal keberlanjutan keuangan, yang pada akhirnya mempengaruhi Return on Assets (ROA). Selain itu, Leverage (LEV) juga memberikan sinyal risiko—semakin tinggi leverage, semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan. Ukuran perusahaan (SIZE) dapat berfungsi sebagai sinyal kredibilitas. Perusahaan besar dianggap lebih stabil dan berkelanjutan, sehingga lebih menarik bagi investor. Variabel Dummy Covid-19 menggambarkan sinyal terkait perubahan operasional selama pandemi, memudahkan pemahaman terhadap adaptasi perusahaan pada masa krisis (Ferli et al., 2023). Dengan demikian, teori sinyal membantu menganalisis bagaimana CFO, LEV, SIZE, dan faktor Covid-19 memengaruhi persepsi investor terhadap kinerja keuangan perusahaan (Gitman, 2015).

#### *Manajemen Arus Kas*

Manajemen arus kas meliputi proses perencanaan, pengendalian, dan pengelolaan arus kas untuk memastikan ketersediaan dana dalam mendukung kegiatan operasional, investasi, dan pembiayaan (Gitman, 2015). Pengelolaan kas yang baik meningkatkan performa perusahaan dengan mengurangi risiko gagal bayar dan memaksimalkan efisiensi aliran kas masuk (Brigham & Houston, 2017). Cash Flow From Operations (CFO) penting sebagai tolok ukur dalam audit dan investasi.

#### *Analisis Rasio Keuangan*

Analisis rasio membantu memeriksa hubungan antar item dalam laporan keuangan (Siswanto, 2021). Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas yang digunakan adalah Return on Assets (ROA), yang mengukur efisiensi penggunaan aktiva untuk menghasilkan laba. Rasio leverage diukur dengan Debt to Asset Ratio (DAR). Semakin tinggi DAR, semakin tinggi pula risiko keuangan perusahaan.

#### *Teori Leverage*

Leverage menggambarkan sejauh mana perusahaan memanfaatkan utang untuk mendanai aset dan operasinya. Leverage tinggi memberikan keuntungan jika pengembalian investasi lebih besar daripada biaya utang, namun juga meningkatkan risiko gagal bayar (Brigham & Houston, 2017). Dalam konteks ini, perusahaan harus menjaga keseimbangan antara penggunaan utang dan pengelolaan risiko guna menarik kepercayaan investor dan kreditur.

#### *Teori Ukuran Perusahaan*

Ukuran perusahaan berperan penting dalam menentukan kemampuan menanggung risiko. Perusahaan besar memiliki kendali lebih baik atas pasar dan dapat menarik investasi lebih mudah (Ross et al., 2019). Ukuran perusahaan juga meningkatkan stabilitas operasional dan memberikan sinyal positif kepada investor, terutama jika perusahaan memiliki total aset besar atau terdaftar di bursa (Siswanto, 2021).

## Hypothesis development

Penelitian oleh Rahman & Sharma (2020) menemukan bahwa peningkatan arus kas operasional (CFO) mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, mencerminkan bahwa aset perusahaan dimanfaatkan secara efektif untuk menghasilkan arus kas yang besar. Namun, penelitian lain seperti yang dilakukan oleh Arifaj et al. (2023) menunjukkan bahwa CFO tidak selalu berdampak positif terhadap kinerja keuangan, khususnya dalam konteks perusahaan di Kosovo. Sitanggung et al. (2021), Setiawan et al. (2022), dan Ferli et al. (2024) menemukan bahwa CFO pada beberapa perusahaan bahkan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA.

**H1:** Arus kas operasional (CFO) berpengaruh positif terhadap ROA perusahaan.

Rahman & Sharma (2020) menemukan bahwa ukuran perusahaan sering kali tidak memengaruhi kinerja pemegang saham pada perusahaan kecil karena manajer mungkin kurang fokus pada pertumbuhan. Di sisi lain, Arifaj et al. (2023) menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki kompleksitas operasional lebih tinggi, yang dapat mengurangi efisiensi dan profitabilitas. Ferli et al. (2024) dan Diana & Osesoga (2020) menemukan pengaruh positif antara ukuran perusahaan dan kinerja keuangan, di mana setiap peningkatan ukuran sebesar 1% dapat meningkatkan ROA sebesar 18,4%. Dengan kata lain, semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi kinerja keuangan yang dihasilkan.

**H2:** Leverage (LEV) berpengaruh negatif terhadap ROA perusahaan.

Penelitian oleh Ilyukhin (2015) menunjukkan bahwa teori free cash flow tidak relevan dalam konteks utang bagi perusahaan-perusahaan di Rusia, di mana leverage keuangan cenderung berdampak negatif terhadap kinerja (diukur dengan ROA, ROE, dan margin operasi). Vithessonthi & Tongurai (2015) menemukan bahwa leverage berdampak positif dalam konteks perusahaan internasional, tetapi berdampak negatif dalam konteks perusahaan domestik. Di Indonesia, Mahiswari & Nugroho (2014) menambahkan bahwa kewajiban utang tinggi dapat membatasi fleksibilitas manajemen, yang berdampak negatif terhadap kinerja keuangan.

**H3:** Ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif terhadap ROA perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Akbar et al. (2021) menemukan bahwa variabel dummy pandemi memiliki dampak signifikan terhadap hubungan manajemen modal kerja dan profitabilitas perusahaan, menunjukkan bahwa krisis seperti pandemi dapat memengaruhi hubungan antar variabel keuangan. Zubair et al. (2020) juga menemukan bahwa pandemi merubah signifikansi dan besarnya pengaruh pembiayaan terhadap investasi, terutama di sektor UKM. Dalam konteks pandemi Covid-19, Yi et al. (2022) menunjukkan bahwa pandemi berdampak negatif terhadap kinerja keuangan, yang semakin jelas terlihat pada penurunan profitabilitas perusahaan dalam praktik CSR. Sementara itu, Ferli et al. (2024) mencatat bahwa pandemi justru berdampak positif pada sektor kesehatan, menunjukkan bahwa dampak pandemi beragam tergantung pada sektor.

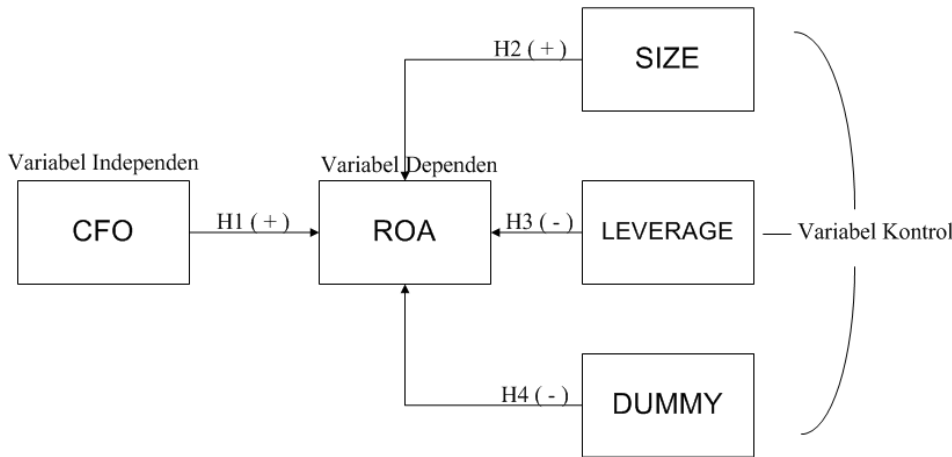
**H4:** Covid-19 memiliki dampak negatif terhadap ROA perusahaan.

Pengujian hipotesis menggunakan Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 \cdot CFO_{it} + \beta_2 \cdot SIZE_{it} - \beta_3 \cdot LEV_{it} - \beta_4 \cdot DUM_{it} + \epsilon_{it}$$

Dalam persamaan ini, ROA adalah variabel dependen yang mencerminkan kinerja keuangan perusahaan, sedangkan CFO (Cash Flow from Operations) adalah variabel independen yang mengukur manajemen arus kas operasional perusahaan. Selain itu, SIZE dan LEV adalah variabel kontrol yang menggambarkan ukuran perusahaan dan tingkat leverage, sementara DUM adalah

variabel dummy yang mengacu pada karakteristik tahun terjadinya Pandemi Covid-19. Estimasi nilai Alpha ( $\alpha$ ) dalam persamaan ini akan membantu dalam memahami sejauh mana manajemen arus kas operasional berkontribusi terhadap kinerja keuangan perusahaan di sektor konstruksi di Indonesia.



Sumber: Rahman & Sharma (2020)

**Gambar 2.**

*Kerangka Pemikiran*

## METODE

### Participant and procedure

Sampel yang menjadi target dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017–2022. Proses penentuan sampel menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria tertentu, seperti: (1) Perusahaan sektor konstruksi yang aktif di BEI selama tahun 2017-2022. (2) Perusahaan yang tidak melakukan IPO setelah tahun 2017. (3) Perusahaan yang tidak mengalami kebangkrutan selama periode tersebut. Berdasarkan kriteria ini, dari 26 perusahaan konstruksi, 16 perusahaan memenuhi syarat sebagai sampel. Sumber data berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang diakses melalui situs web resmi BEI di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Measures

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan. Variabel penelitian dapat dilihat pada Tabel 1.

### Data analysis procedures

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. Metode ini dipilih karena mampu mengakomodasi variasi antar perusahaan dan waktu, memberikan pemahaman yang lebih dalam terkait hubungan antar variabel, serta memungkinkan kontrol terhadap faktor individu yang dapat memengaruhi ROA. Teknik ini juga efektif dalam mengatasi masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi.

**Tabel 1.***Variabel Operasional Penelitian*

Variabel	Definisi	Formula	Skala
Dependen: <i>Return on Assets</i> (ROA)	Return on Assets (ROA), ROA akan diukur sebagai rasio antara laba bersih ( <i>profit after tax</i> ) dan total aset ( <i>total assets</i> ) perusahaan. (Siswanto, E., 2021)	$ROA = (\text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Total Aset}) \times 100\%$	Rasio
Independen: <i>Cash Flow from Operations</i> (CFO)	Rasio Arus Kas Operasi ini menganggap laba yang memiliki rasio arus kas dari operasi dibagi laba bersih yang lebih tinggi sebagai laba yang berkualitas lebih baik.. Rasio ini diperoleh dengan membagi arus kas operasi dengan laba bersih. (Subramanyam, 2014)	$CFO = (\text{Arus Kas Operasional} / \text{Laba Bersih}) \times 100\%$	Rasio
Kontrol 1: Ukuran Perusahaan (SIZE)	Ukuran perusahaan merupakan skala yang digunakan untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan. (Riyanto, 2010)	$SIZE = \ln(\text{Total Aset})$	Rasio
Kontrol 2: <i>Leverage</i> (DAR)	Rasio yang melihat perbandingan utang perusahaan dengan cara mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. (Siswanto, E., 2021)	$DAR = (\text{Total Utang} / \text{Total Aset}) \times 100\%$	Rasio
Kontrol 3: DUMMY-Covid 19	Variabel biner yang umumnya memiliki dua nilai: 0 dan 1. Nilai 0 mewakili periode sebelum pandemi Covid-19, sementara nilai 1 mewakili periode selama pandemi Covid-19.	Variabel Biner 0; periode sebelum Covid-19 1; periode selama Covid-19	Kategorik

## HASIL DAN DISKUSI

### Descriptive statistics

Tabel 2 memberikan ringkasan statistik untuk masing-masing variabel yang menjadi fokus dalam penelitian ini:

**Tabel 2.**  
*Statistik Deskriptif*

	ROA	CFO	LEV	SIZE	DUMMY
<b>Mean</b>	0,012645	4,085101	0,585089	29,5106	0,500000
<b>Median</b>	0,021298	0,538121	0,590218	29,21325	0,500000
<b>Maximum</b>	0,17205	295,8935	0,972577	32,45446	1,000000
<b>Minimum</b>	-0,433114	-46,88187	0,182692	27,22266	0,000000
<b>Std.Dev.</b>	0,080701	32,07778	0,173756	1,441100	0,502625
<b>Observations</b>	96	96	96	96	96

Hasil statistik deskriptif menunjukkan variasi yang signifikan pada Return on Assets (ROA) dengan distribusi yang cenderung normal. Cash Flow from Operations (CFO) memiliki variasi yang sangat besar dan distribusi yang miring. Leverage (LEV) menunjukkan variasi yang besar dengan distribusi yang miring, sedangkan ukuran perusahaan (SIZE) juga menunjukkan variasi besar dan distribusi yang cenderung miring. Variabel dummy menunjukkan distribusi yang seimbang antara dua kategori.

### Hypothesis testing

Sebelum memasuki analisis regresi, dilakukan serangkaian uji untuk menentukan model panel data yang tepat. Berdasarkan uji Chow, model yang diusulkan adalah fixed effect, sehingga analisis dilanjutkan dengan uji Hausman. Hasil uji Hausman menunjukkan bahwa model random effect lebih sesuai, sehingga dilanjutkan dengan uji Lagrange Multiplier (LM). Berdasarkan hasil uji LM, model yang paling tepat untuk data ini adalah random effect. Selanjutnya, dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan telah terbebas dari masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi, sehingga dapat diandalkan dalam analisis ini. Pada pengujian model regresi ini, nilai Adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,2276 menunjukkan bahwa sekitar 22,76% dari variasi variabel dependen (ROA) dapat dijelaskan oleh model. Uji F menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,000014, yang lebih kecil dari 0,05, menunjukkan bahwa model regresi secara keseluruhan signifikan dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen dan ROA. Hasil uji regresi model dapat dilihat pada Tabel 3.

**Tabel 3.**  
*Hasil Uji Model*

Variable	Coeff	SE	T	Sig
CFO	0.000144	0.000168	0.853551	0.3956
LEV	-0.267656	0.066919	-3.999715	0.0001*
SIZE	0.032320	0.009956	3.246441	0.0016*
DUMMY	-0.043298	0.010105	-4.284852	0.0000*
C	-0.763485	0.271814	-2.808851	0.0061
R Square	0.260144			
Sig	0.000014			

\*Signifikan pada 5%

Penelitian ini menguji empat hipotesis terkait pengaruh variabel arus kas operasional (CFO), leverage (LEV), ukuran perusahaan (SIZE), dan dampak pandemi COVID-19 terhadap Return on Assets (ROA) perusahaan konstruksi di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CFO tidak berpengaruh positif terhadap ROA, bertentangan dengan hipotesis H1, dan sejalan dengan temuan Arifaj et al (2023), Ferli et al (2024), Setiawan et al (2022), dan Sitanggang et al (2021) yang menunjukkan bahwa manajemen arus kas yang efektif tidak selalu berdampak positif pada kinerja keuangan, terutama dalam kondisi pandemi yang menyebabkan ketidakpastian.

Di sisi lain, hipotesis H2 terbukti benar, karena Leverage (LEV) memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap ROA, mendukung teori bahwa penggunaan dana dengan biaya tetap meningkatkan risiko finansial, terutama dalam situasi ekonomi yang tidak stabil. Temuan ini konsisten dengan Ilyukhin (2015) dan Ferli et al. (2024) serta menunjukkan risiko tambahan yang dihadapi perusahaan dengan leverage tinggi selama pandemi. Hasil penelitian juga mendukung hipotesis H3, bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif terhadap ROA, menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki kendali pasar yang lebih baik dan akses sumber daya yang lebih melimpah, sesuai dengan Ferli et al. (2024) dan Diana & Osesoga (2020). Meskipun beberapa penelitian, seperti Arifaj et al. (2023), menunjukkan hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan kinerja keuangan, temuan ini mencerminkan efisiensi operasional dan daya saing perusahaan besar di sektor konstruksi.

Terakhir, hipotesis H4 terbukti, variabel dummy untuk pandemi COVID-19 menunjukkan dampak negatif yang signifikan terhadap ROA, mencerminkan penurunan aktivitas konstruksi, gangguan rantai pasokan, dan perubahan perilaku investor selama pandemi. Hasil ini mendukung temuan Akbar et al. (2021) dan Yi et al. (2022), yang menunjukkan dampak negatif pandemi pada kinerja perusahaan, khususnya di sektor konstruksi. Temuan ini memberikan wawasan tambahan mengenai dampak variabel kualitatif seperti pandemi pada kinerja keuangan di tengah ketidakpastian ekonomi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasional (CFO) berpengaruh positif terhadap Return on Assets (ROA) perusahaan, sedangkan leverage (LEV) memiliki dampak negatif, dan ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif terhadap ROA. Penelitian ini juga mengkonfirmasi bahwa pandemi COVID-19 memberikan dampak negatif yang signifikan terhadap ROA. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya, tetapi juga menunjukkan perlunya pendekatan yang lebih holistik dalam pengukuran manajemen arus kas, terutama dalam konteks industri konstruksi. Untuk pengembangan penelitian selanjutnya, disarankan untuk mengeksplorasi variabel tambahan seperti Current Ratio (CR) dan Total Asset Turnover (TATO) pada penelitian Diana & Osesoga (2020), serta penjualan (Sales) seperti pada penelitian Napitupulu (2020) yang dapat memberikan wawasan lebih mendalam tentang kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, perlu dilakukan penelitian di luar periode pandemi untuk mengurangi pengaruh gangguan eksternal dan memperoleh pemahaman yang lebih stabil mengenai hubungan antara manajemen arus kas dan kinerja keuangan di sektor konstruksi dan sektor lainnya.

### **Limitations**

Keterbatasan penelitian ini mencakup beberapa aspek yang perlu diperhatikan untuk interpretasi hasil yang lebih bijak. Pertama, model yang digunakan mungkin belum sepenuhnya menjelaskan variasi dalam Return on Assets (ROA) perusahaan konstruksi, yang dapat disebabkan oleh faktor-faktor yang tidak tercakup dalam model atau kompleksitas industri konstruksi itu sendiri. Kedua, meskipun metode Panel EGLS (Generalized Least Squares) dipilih untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi, ada asumsi tertentu yang harus dipenuhi, sehingga

pemilihan metode alternatif atau model yang lebih canggih patut dipertimbangkan untuk penelitian selanjutnya. Ketiga, fokus penelitian ini terbatas pada perusahaan konstruksi di Indonesia, sehingga generalisasi temuan terhadap industri konstruksi global mungkin terbatas. Penelitian lebih lanjut yang mencakup perusahaan dari berbagai negara atau wilayah dapat memberikan perspektif yang lebih luas dan hasil yang lebih umum berlaku. Meski demikian, penelitian ini tetap memberikan kontribusi penting dalam pemahaman faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan konstruksi di Indonesia.

## **SIMPULAN**

Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas operasional (CFO) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan konstruksi yang diukur melalui Return on Assets (ROA). Penelitian ini juga menemukan bahwa leverage (LEV) berdampak negatif terhadap ROA, sedangkan ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif. Selain itu, hasil ini mengindikasikan bahwa pandemi COVID-19 memberikan dampak negatif pada ROA perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini berhasil mencapai tujuannya untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan konstruksi di Indonesia, memberikan wawasan yang relevan bagi praktisi, investor, dan pemerintah di bidang ini.

Implikasi manajerial dari hasil ini menekankan pentingnya bagi perusahaan konstruksi untuk mempertimbangkan pengelolaan leverage secara cermat, terutama karena leverage yang tinggi cenderung meningkatkan risiko finansial, khususnya dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi seperti yang disebabkan oleh pandemi. Manajemen perusahaan disarankan untuk mengelola struktur modal secara hati-hati dan mempertahankan keseimbangan antara risiko dan profitabilitas guna menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Selain itu, temuan ini juga menunjukkan bahwa perusahaan konstruksi dapat meningkatkan kinerja keuangan dengan memperluas skala operasi atau melakukan ekspansi untuk meningkatkan total aset, yang dapat memperkuat daya saing dan menambah nilai di mata investor.

Di sisi lain, dampak pandemi COVID-19 pada kinerja keuangan perusahaan konstruksi menekankan perlunya langkah-langkah adaptif, termasuk efisiensi operasional dan manajemen risiko yang proaktif. Pihak manajerial di perusahaan konstruksi disarankan untuk berinovasi dan mengembangkan strategi diversifikasi portofolio, memperkuat kolaborasi dengan pemasok, serta merancang solusi baru yang dapat meningkatkan daya saing di tengah perubahan pasar. Pemahaman tentang dampak kondisi ekonomi yang tidak menentu menjadi penting bagi perusahaan dalam menavigasi tantangan yang diakibatkan oleh pandemi dan menjaga kelangsungan bisnis di masa depan. Temuan ini juga memiliki implikasi bagi pemerintah dan Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam merancang kebijakan yang mendukung ketahanan sektor konstruksi di tengah fluktuasi ekonomi.

## **Referensi**

Akbar, M., Akbar, A., & Draz, M. U. (2021). Global financial crisis, working capital management, and firm performance: Evidence from an Islamic market index. *SAGE Open*, 11(2). <https://doi.org/10.1177/21582440211015705>

- Arifaj et al. (2023). Exploring the impact of cash flow, company size, and debt on financial performance in corporations. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(3), 264-272. [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(3\).2023.22](https://doi.org/10.21511/imfi.20(3).2023.22)
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2017). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Diana, L., & Osesoga, M. S. (2020). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, manajemen aset, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Akuntansi Kontemporer (JAKO)*, 12(1), 20–34.
- Ferli, O., Haryanti, E., Fadlillah, R. A., & Rahman, R. (2024). Manajemen arus kas, ukuran perusahaan, leverage, tahun anomali COVID-19 serta kinerja keuangan perusahaan sektor kesehatan di Bursa Efek Indonesia (2017-2022). *Jurnal Manajemen Strategi dan Aplikasi Bisnis*, 7(1).
- Ferli, O., Nelmidia, N., Rahma, A. A., Shafira, D. E., & William, Y. (2023). Pengaruh CR, DER dan ROE terhadap harga saham pada perusahaan consumer goods periode 2018-2021. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 19(1), 27–36. <https://doi.org/10.35384/jkp.v19i1.339>
- Gitman, L. J. (2015). *Principles of managerial finance* (14th ed.). Pearson.
- Ilyukhin, E. (2015). The impact of financial leverage on firm performance: Evidence from Russia. *Journal of Corporate Finance Research*, 2(34), 54–67.
- Mahiswari, R., & Nugroho, P. I. (2016). Pengaruh mekanisme corporate governance, ukuran perusahaan dan leverage terhadap manajemen laba dan kinerja keuangan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 17(1), 1–20.
- Napitupulu, F. (2020). Pengaruh Arus Kas Operasi, Penjualan, dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada PT Kencana Permata Nusantara Periode 2014-2018. *Journal of Business and Economics Research (JBE)*, 1(2), 70-79. ISSN 2716-4128.
- Rahman, A., & Sharma, R. B. (2020). Cash flows and financial performance in the industrial sector of Saudi Arabia: With special reference to insurance and manufacturing sectors. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(4), 76–84.
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan* (Edisi ke-4). Yogyakarta: BPFE.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., & Roberts, G. S. (2019). *Fundamentals of corporate finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Setiawan, E., et al. (2022). Pengaruh leverage dan arus kas terhadap kinerja keuangan. *COSTING: Journal of Economic, Business, and Accounting*, 5(2), 1228–1238.
- Siswanto, E. (2021). *Buku ajar manajemen keuangan dasar*. Malang: Universitas Negeri Malang.
- Sitanggang, A. V., Ramdhani, R. T., Gunawan, R. A., Santika, S., & Ernawati, T. (2021). Pengaruh laporan arus kas, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan (Studi empiris perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2018-2020). *Scientific Journal of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, 4(4), 775–783.
- Subramanyam, K. R. (2014). *Financial statement analysis* (11th ed.). McGraw-Hill Education.
- Vithessonthi, C., & Tongurai, J. (2015). The effect of leverage on performance: Domestically-oriented vs. internationally oriented firms. *Research in International Business and Finance*, 34, 73–89. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.02.016>
- Yi, Y., Zhang, Z., & Xiang, C. (2022). The value of CSR during the COVID-19 crisis: Evidence from Chinese firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, Volume 74, halaman 101795. ISSN 0927-538X. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101795>.

Zubair, S., Kabir, R., & Huang, X. (2020). Does the financial crisis change the effect of financing on investment? Evidence from private SMEs. *Journal of Business Research*, Volume 110, halaman 456-463. ISSN 0148-2963. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.01.063>.

### **Ethics declarations**

#### **Funding**

The author(s) received no financial support for the research, authorship, and/or publication of this article.

#### **Availability of data and materials**

Data sharing is not applicable to this article as no new data were created or analyzed in this study.

#### **Competing interests**

No potential competing interest was reported by the authors