

FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KINERJA PERUSAHAAN SEBELUM DAN DI MASA PANDEMI COVID-19

Ivana Aurellia* dan Yanti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: ivana.125180049@stu.untar.ac.id

Abstract:

This study aims to examine the effect of capital structure, liquidity, firm size, and intellectual capital on firm performance in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange before and during the Covid-19 pandemic, and differences in average firm performance before and during Covid-19 pandemic. The sample was selected by purposive sampling method and use 77 manufacturing companies as sample for 2019 representing pre-pandemic condition and 2020 representing condition during the pandemic. Hypothesis testing with regression analysis and Wilcoxon signed-rank test using IBM SPSS 25 program and Microsoft Excel 2016. Research before and during pandemic shows intellectual capital has significant effect on firm performance and found insignificant differences between average firm performance before and during pandemic. The implication is the need to increase the intellectual capital on resources in the company in order to improve company performance.

Keywords: *Capital Structure, Liquidity, Firm Size, Intellectual Capital, Covid-19 pandemic*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan modal intelektual terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta perbedaan rata-rata kinerja perusahaan sebelum dan di masa pandemi Covid-19. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* dan menggunakan 77 perusahaan manufaktur sebagai sampel untuk tahun 2019 yang mewakili periode sebelum pandemi dan juga untuk tahun 2020 yang mewakili periode di masa pandemi Covid-19. Pengujian hipotesis ini menggunakan analisis regresi dan uji peringkat bertanda Wilcoxon dengan SPSS 25 dan Microsoft Excel 2016. Penelitian sebelum dan di masa pandemi menunjukkan hasil yang sama bahwa modal intelektual berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan serta tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata kinerja perusahaan sebelum dan di masa pandemi Covid-19. Implikasi dari penelitian ini adalah perlu adanya peningkatan modal intelektual pada sumber daya di dalam perusahaan guna meningkatkan kinerja perusahaan.

Kata kunci: Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Modal Intelektual, Pandemi Covid-19

Pendahuluan

Pada akhir tahun 2019, dunia dilanda pandemi Covid-19. Pandemi ini membawa dampak yang serius bagi beberapa industri salah satunya industri manufaktur. Di Indonesia, dilakukan PSBB di beberapa wilayah untuk mencegah penyebaran virus. Pembatasan ini berakibat pada turunnya daya beli sehingga perekonomian menjadi terganggu. Badan Pusat Statistik (BPS) menyebut emiten sektor manufaktur pada 2019 mengalami penurunan. Pada kuartal IV 2019, industri manufaktur meningkat sebesar 3,66% lebih rendah dari kuartal IV 2018 yang meningkat sebesar 4,25%. Sepanjang tahun 2019, industri batubara dan minyak bumi mengalami minus 1,1% lebih tinggi dibandingkan tahun 2018 yang minus sebesar 0,01%. Sementara itu, industri nonmigas pada kuartal IV tahun 2019 tumbuh sebesar 3,94% lebih rendah dibandingkan dengan kuartal IV pada tahun 2018 yang mencapai 4,73%. (<https://www.cnbcindonesia.com/>). Salah satu emiten yang terkena imbas adalah PT Astra International Tbk. Perusahaan mencatat laba bersih turun Rp 1,8 triliun, menurun 70% dari tahun sebelumnya. (www.kompas.com).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Fajaryani dan Suryani (2018), Pinto et al. (2018), Nassar (2016) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Birru (2016) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dalam penelitian lain yang dilakukan oleh Vataavu (2015) dan Tambunan dan Prabawani (2018) dijelaskan struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Diana dan Osesoga (2020), Utami dan Pardanawati (2016) dan Kiurki et al., (2021) diperoleh hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan menurut Fajaryani dan Suryani (2018) dan Waswa et al., (2018) likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sementara itu, menurut Maulana (2019), Salim dan Bilal (2016) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Diana dan Osesoga (2020), Sari dan Dewi (2019) serta Younis dan Sundarakani (2020) mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan menurut penelitian Fajaryani dan Suryani (2018), Cahyana dan Suhendah (2020), Tambunan dan Prabawani (2018) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Nazra dan Suazhari (2019) menghasilkan modal intelektual berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sirojudin dan Nazaruddin (2014), Putera et al. (2014), Nadeem et al (2017), modal intelektual berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sementara itu, menurut Andriana (2014), Audreylia dan Ekadjaja (2014), Xu dan Liu (2020) menjelaskan bahwa modal intelektual tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Kajian Teori

Agency Theory dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), membahas tentang konflik kepentingan antara pemegang saham dengan pengambil keputusan yaitu manajer. Konflik ini mengarah pada tindak kecurangan dan penipuan yang dilakukan

manajer terhadap pemegang saham. Manajer lebih mengutamakan keuntungan sendiri dibandingkan kepentingan pemegang saham. Seharusnya, manajemen bertugas untuk membantu pemegang saham dalam memaksimalkan laba untuk mencapai kinerja perusahaan yang baik.

Resourced-based theory dikemukakan oleh Barney (1991) bahwa di dalam perusahaan terdapat sumber daya, baik yang berwujud maupun yang tidak berwujud. Perusahaan wajib mengelola sumber dayanya dengan efektif dan efisien guna meningkatkan kinerja perusahaan agar dapat mengungguli pesaingnya. Terdapat dua sumber keunggulan kompetitif yaitu yang berasal dari sumber daya internal dan eksternal perusahaan. Dalam menciptakan keunggulan kompetitif, sumber daya internal berperan lebih penting dibandingkan sumber daya eksternal karena di dalam sumber daya internal terdapat tiga kategori antara lain sumber daya fisik, sumber daya organisasi, dan sumber daya manusia.

Signaling Theory dikemukakan oleh Spence (1973) dan Ross (1977). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan harus memberikan sinyal berupa informasi yang berguna dan diberikan kepada investor melalui pengungkapan laporan keuangan perusahaan. Ini merupakan langkah yang diambil perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen melihat peluang dan cara mengelola perusahaan. Sinyal ini harus mencakup semua informasi tentang pencapaian perusahaan yang tercermin dalam keputusan yang dibuat oleh manajer. Informasi penting ini harus disajikan dengan deskripsi peristiwa masa lampau dan sekarang serta kondisi masa depan. Investor membutuhkan informasi yang akurat dan relevan serta tepat waktu untuk menganalisa keadaan pasar dan informasi ini akan dipakai untuk pengambilan keputusan investasi.

Kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan sebuah aktivitas yang dilakukan oleh emiten dalam menjalankan kegiatan perusahaan guna mengalokasikan dan menggunakan sumber daya yang dimiliki secara efisien dan efektif guna meningkatkan laba perusahaan. Andriana (2014).

Struktur modal. Struktur modal adalah perbandingan antara total utang terhadap modal perusahaan sendiri. Perhitungan ini dilakukan untuk mengetahui tiap modal yang dipakai untuk menjamin utang. Penggunaan utang yang besar dapat menimbulkan resiko yang harus ditanggung pemegang saham. (Fajaryani dan Suryani, 2018).

Likuiditas. Likuiditas adalah gambaran rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktu jatuh tempo. (Utami dan Pardanawati, 2016).

Ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan berdasarkan jumlah asset yang dimiliki yang berpengaruh dari pencapaian dan perubahan tenaga kerja yang ada di dalamnya. Tambunan dan Prabawani (2018).

Modal intelektual. Modal intelektual adalah kemampuan manajemen perusahaan dalam menggunakan sumber daya dengan maksimal guna meningkatkan kinerja agar memiliki daya saing dan tercipta keunggulan kompetitif. (Harianto & Syafruddin, 2013 dalam Nazra dan Suazhari, 2019)

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji secara empiris pengaruh struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan modal intelektual terhadap kinerja perusahaan sebelum dan di masa pandemi covid-19, serta mengetahui perbedaan variabel dependen yaitu kinerja perusahaan sebelum dan di masa pandemi covid-19.

Kaitan Antar Variabel

Struktur Modal dengan Kinerja Perusahaan. Berdasarkan *agency theory*, menjelaskan bahwa dalam menjalankan bisnisnya, perusahaan harus menentukan investor yang tepat agar memiliki tujuan yang sama guna memperoleh laba secara maksimal bukan hanya untuk mementingkan dirinya sendiri. Semakin optimal struktur modal perusahaan, semakin baik pula kinerjanya. Akan tetapi, jika manajemen tidak dapat mengatur struktur modalnya dengan baik, semakin besar hutang semakin besar dana yang dibutuhkan untuk dapat melunasi hutang tersebut sehingga mengakibatkan kinerja perusahaan menjadi kurang baik. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Nassar (2016), Pinto et al. (2018), dan Fajaryani dan Suryani (2018) menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Birru (2016) yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, dan penelitian Vatavu (2015) dan Tambunan dan Prabawani (2018) yang menyatakan struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

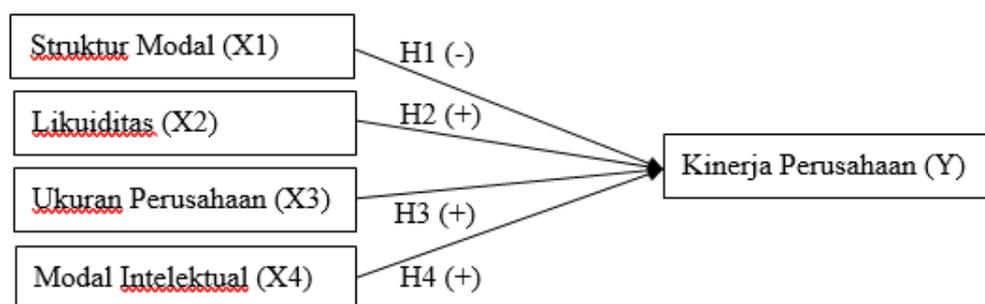
Likuiditas dengan Kinerja Perusahaan. Berdasarkan *signaling theory*, perusahaan harus memberikan informasi berupa sinyal positif kepada pengguna laporan keuangan salah satunya investor. Sinyal ini harus mencakup semua informasi pencapaian perusahaan dan keputusan yang dibuat oleh manajer. Likuiditas yang diukur dengan *current ratio*, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya tepat waktu dengan menggunakan asset lancar yang dimiliki. Semakin likuid suatu perusahaan menggambarkan kinerja perusahaan yang baik. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Pardanawati (2016), Diana dan Osesoga (2020), Kariuki et al. (2021) mengemukakan bahwa adanya hubungan yang positif dan signifikan antara likuiditas dengan kinerja perusahaan.

Ukuran Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan. Berdasarkan *signaling theory*, ukuran perusahaan memiliki peran penting dalam mempengaruhi kinerja suatu perusahaan. Informasi mengenai ukuran perusahaan yang digambarkan dengan total asset ini harus dilampirkan secara akurat dalam laporan keuangan. Ukuran perusahaan yang lebih besar menunjukkan perusahaan memiliki keunggulan kompetitif sehingga para investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Dewi (2019), Diana dan Osesoga (2020), Younis dan Sundarakani (2020) menghasilkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Modal Intelektual dengan Kinerja Perusahaan. Berdasarkan *resourced based theory*, perusahaan memiliki sumber daya baik yang berwujud maupun yang tidak berwujud. Perusahaan harus mampu mengelola sumber daya dengan efisien untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan memiliki daya saing untuk mengungguli pesaingnya. Modal intelektual merupakan seluruh pengetahuan dan kemampuan karyawan dalam menciptakan nilai tambah perusahaan guna mendapatkan laba yang maksimal. Nilai tambah yang dimaksud adalah inovasi, pengetahuan, dan keterampilan yang dimiliki sumber daya. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sirojudin dan Nazaruddin (2014), Putera et al (2014), Nadeem et al (2017) menyimpulkan bahwa modal intelektual memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Kerangka Pemikiran dan Hipotesis.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1
Kerangka Pemikiran 1



Gambar 2
Kerangka Pemikiran 2

Metodologi

Subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode sebelum dan di masa pandemi COVID-19. Objek dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan sebagai variabel terikat dan struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan modal intelektual sebagai variabel bebas. Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder yang diambil dari Bursa Efek Indonesia periode 2019-2020. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu industri manufaktur dengan kriteria sampel yaitu 1) Industri manufaktur yang terdaftar di BEI berturut-turut selama tahun 2019-2020; 2) Perusahaan yang melaporkan laporan keuangannya di BEI berturut-turut pada tahun 2019-2020; 3) Perusahaan yang tidak pernah mengalami *suspend* selama tahun 2019 sampai tahun 2020; 4) Perusahaan yang mengalami keuntungan secara berturut-turut selama tahun 2019-2020; 5) Perusahaan yang memiliki data yang lengkap sesuai yang dibutuhkan dalam penelitian ini. Variabel operasional dan pengukuran sebagai berikut :

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
Kinerja Perusahaan (Y)	$ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity}$	Rasio	Fajaryani dan Suryani (2018)
Struktur Modal (X1)	$DER = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Equity}$	Rasio	Fajaryani dan Suryani (2018)
Likuiditas (X2)	$CR = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liabilities}$	Rasio	Fajaryani dan Suryani (2018)
Ukuran Perusahaan (X3)	SIZE = Ln (Total Aset)	Rasio	Fajaryani dan Suryani (2018)

Modal Intelektual (X4)	$VA = OUT - IN$ $VA = OP + EC + D + A$ $VACA = \frac{VA}{CE}$ $VAHU = \frac{VA}{HC}$ $STVA = \frac{SC}{VA}$ $SC = VA - HC$ $VAIC = VACA + VAHU + STVA$	Rasio	Putera, et al (2014)
------------------------	--	-------	----------------------

Dalam penelitian ini, data di analisis dengan menggunakan pengujian statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, uji statistik F, uji t, uji koefisien determinasi, uji beda. Penelitian ini terbagi menjadi dua tahap yaitu uji regresi sebelum pandemi Covid-19 dan uji regresi di masa pandemi Covid-19.

Berikut ini adalah persamaan regresi berganda antara variabel bebas (independen) dengan variabel terikat (dependen) yang dipakai dalam penelitian ini untuk menggambarkan periode sebelum dan di masa pandemi.

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \beta_4X_4 + \varepsilon$$

Keterangan :

- ROE : Kinerja Perusahaan
- α : Konstanta
- $\beta_1 - \beta_5$: Koefisien Regresi Linear Berganda
- X1 : Struktur Modal
- X2 : Likuiditas
- X3 : Ukuran Perusahaan
- X4 : Modal Intelektual
- e : Error (variabel pengganggu)

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif Sebelum Pandemi Covid-19

Descriptive Statistic							
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev	Variance
ROE	54	2,13160	0,19206	2,32366	0,90232	0,51291	0,263
DER	54	3,82503	0,70409	4,52912	1,87860	0,91086	0,830
CR	54	6,68377	25,32687	32,01063	28,70243	1,40022	1,961
SIZE	54	2,89610	1,27250	4,16861	2,25453	0,66980	0,449
VAIC	54	0,22253	0,00214	0,22467	0,09262	0,06172	0,004
Valid N (listwise)	54						

Tabel 3. Statistik Deskriptif Di Masa Pandemi Covid-19

Descriptive Statistic							
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev	Variance

ROE	54	1,64252	0,14347	1,78599	0,82345	0,47794	0,228
DER	54	3,90286	0,80942	4,71227	2,00323	0,98086	0,962
CR	54	6,57898	25,40883	31,98781	28,75991	1,34913	1,820
SIZE	54	3,18643	1,15478	4,34121	2,16481	0,73396	0,539
VAIC	54	0,24936	0,00065	0,25001	0,07925	0,05994	0,004
Valid N (listwise)	54						

Uji Asumsi Klasik

Tabel 4. Uji Asumsi Klasik Sebelum dan Di Masa Pandemi Covid-19

Uji Asumsi Klasik	Sebelum Pandemi Covid-19		Di Masa Pandemi Covid-19		Kesimpulan
Uji Normalitas	Kolmogorov-Smirnov sig. (2-tailed) = 0,200		Kolmogorov-Smirnov sig. (2-tailed) = 0,076		Asumsi normalitas terpenuhi
Uji Multikolinearitas	Tolerance DER = 0,054	VIF DER = 1,837	Tolerance DER = 0,497	VIF DER = 2,011	Tidak terdapat multikolinearitas pada kedua periode
	Tolerance CR = 0,056	VIF CR = 1,762	Tolerance CR = 0,500	VIF CR = 2,000	
	Tolerance SIZE = 0,899	VIF SIZE = 1,113	Tolerance SIZE = 0,927	VIF SIZE = 1,079	
	Tolerance VAIC = 0,890	VIF VAIC = 1,124	Tolerance VAIC = 0,771	VIF VAIC = 1,298	
Uji Heteroskedastisitas	Sig.(2-tailed) DER = 0,977		Sig.(2-tailed) DER = 0,961		Tidak terdapat heteroskedastisitas pada kedua periode
	Sig.(2-tailed) CR = 0,631		Sig.(2-tailed) CR = 0,221		
	Sig.(2-tailed) SIZE = 0,537		Sig.(2-tailed) SIZE = 0,549		
	Sig.(2-tailed) VAIC = 0,097		Sig.(2-tailed) VAIC = 0,110		
Uji Autokorelasi	Durbin-Wason = 2,142		Durbin-Wason = 2,059		Tidak terdapat autokorelasi

Hasil uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov-smirnov* periode sebelum dan di masa pandemi menghasilkan nilai sig. di atas 0.05, sehingga kedua model regresi ini telah memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji multikolinearitas kedua periode menunjukkan nilai *tolerance* < 0.10 dan *VIF* >10, yang menandakan tidak terdapat multikolinearitas pada kedua model regresi. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Spearman's rho* untuk kedua periode menunjukkan semua variabel mempunyai nilai signifikansi di atas 0.05 yang menandakan tidak terdapat heteroskedastisitas pada kedua model regresi ini. Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji *Durbin-watson* pada model regresi ini menghasilkan nilai DW adalah 2,142 dan 2,059. Maka, dapat disimpulkan kedua regresi ini tidak terdapat autokorelasi

karena kedua nilai DW lebih besar dari batas atas (dU) 1.7234 dan kurang dari 4-1.7234 = 2,2766.

Uji Analisis Regresi Berganda

Hasil uji pengaruh (uji t) dilakukan setelah semua uji asumsi klasik telah memenuhi persyaratan dan hasilnya dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 5. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda Sebelum dan Di Masa Pandemi Covid-19

Variabel	Sebelum Pandemi		Di masa Pandemi		Hasil	
	Coefficient	Sig.	Coefficient	Sig.	Sebelum	Di masa
(constant)	-0,136	0,239	-0,118	0,230		
DER	0,008	0,556	-0,002	0,868	Ditolak	Ditolak
CR	0,004	0,592	0,004	0,571	Ditolak	Ditolak
SIZE	0,002	0,667	0,002	0,629	Ditolak	Ditolak
VAIC	0,072	0,000	0,067	0,000	Diterima	Diterima
R	0,793		0,855			
Adjusted R-squared	0,598		0,709			
Sig. (F-statistic)	20,722		33,244			

Hasil uji t sebelum pandemi menunjukkan nilai signifikansi variabel modal intelektual $<0,05$ yang menandakan bahwa modal intelektual berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan variabel struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan menunjukkan nilai signifikansi $>0,05$ yang menandakan bahwa ketiga variabel tersebut tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil uji koefisien korelasi berganda menunjukkan nilai R sebesar 0,793, yang mana nilai tersebut $>0,05$. Ini menandakan adanya hubungan yang cukup kuat antara struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, modal intelektual, dan kinerja perusahaan. Hasil uji koefisien determinasi berganda (*Adjusted R-squared*) sebesar 0,598. Ini menunjukkan 59,8% variasi kinerja perusahaan dapat didefinisikan oleh keempat variabel bebas. Sedangkan 40,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini. Hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka model ini dapat digunakan untuk memprediksi kinerja perusahaan dan dapat dikatakan bahwa semua variabel bebas seperti struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan modal intelektual signifikan mempengaruhi kinerja perusahaan.

Hasil uji t di masa pandemi menunjukkan nilai signifikansi variabel modal intelektual $<0,05$ yang menandakan bahwa modal intelektual berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan variabel struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan menunjukkan nilai signifikansi $>0,05$ yang menandakan bahwa ketiga variabel tersebut tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil uji koefisien korelasi berganda menunjukkan nilai R sebesar 0,855, yang mana nilai tersebut $>0,05$. Ini menandakan adanya hubungan yang cukup kuat antara struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, modal intelektual, dan kinerja perusahaan. Hasil uji koefisien determinasi berganda (*Adjusted R-squared*) sebesar 0,709. Ini menunjukkan 70,9% variasi kinerja perusahaan dapat didefinisikan oleh keempat variabel bebas. Sedangkan 29,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini. Hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka model ini dapat digunakan untuk memprediksi

kinerja perusahaan dan dapat dikatakan bahwa semua variabel bebas seperti struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan modal intelektual signifikan mempengaruhi kinerja perusahaan.

Diskusi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan (ROE) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan sebelum dan di masa pandemi Covid-19. Maka, H1 ditolak. Penambahan modal utang yang tidak digunakan secara efektif oleh perusahaan memang akan menimbulkan kinerja yang kurang baik. Tetapi, perusahaan dapat memanfaatkan utang untuk kegiatan operasionalnya. Utang yang dikelola dengan baik akan menghasilkan keuntungan dalam jangka panjang. Jadi, baik buruknya kinerja perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya utang.

Likuiditas yang diukur dengan Current Ratio (CR) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan sebelum dan di masa pandemi Covid-19. Maka, H2 ditolak. Jika suatu perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi, asset yang dimiliki dapat digunakan untuk berinvestasi secara impulsif yang mungkin seharusnya tidak dilakukan. Baik buruknya kinerja perusahaan bergantung pada cara manajemen mengelola likuiditasnya. Perusahaan harus mampu menggunakan asset secara efisien serta mampu mengelola modal perusahaan dengan baik agar mencapai rasio likuiditas yang ideal.

Ukuran Perusahaan yang diukur menggunakan *Ln Total Asset* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan sebelum dan di masa pandemi Covid-19. Maka, H3 ditolak. Biasanya semakin besar ukuran suatu perusahaan maka biaya yang harus ditanggung perusahaan juga akan semakin besar. Jika perusahaan bisa mengelola asset dengan baik, maka ukuran perusahaan tidak menjadi faktor penting bagi kinerja perusahaan. Perusahaan yang tidak memaksimalkan asset yang dimiliki sehingga kurang dapat mencapai keuntungan mengakibatkan kinerja perusahaan menjadi kurang baik. Maka ukuran perusahaan tidak bisa dijadikan tolak ukur dalam menentukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan memiliki kinerja yang baik.

Modal Intelektual (VAIC) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan sebelum dan di masa pandemi Covid-19. Maka H4 diterima. Modal intelektual mengambil peran penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan karena dalam modal intelektual terdapat beberapa komponen yang saling berhubungan dan bersinergi membentuk modal intelektual yakni *structural capital*, *human capital*, dan *customer capital*. Ini sangat penting bagi manajemen perusahaan agar dapat mengevaluasi dan meningkatkan investasi pada modal intelektual untuk membangun keunggulan kompetitif dan berkelanjutan. Selain itu, pentingnya modal intelektual berguna untuk menghasilkan inovasi produk dan karyawan mempunyai pengetahuan serta ketrampilan yang baik.

Hasil uji beda menyatakan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata kinerja perusahaan sebelum dan di masa pandemi Covid-19, maka hipotesis keenam ditolak. Hal ini terjadi dikarenakan periode penelitian ini cenderung singkat, sehingga belum terlihat adanya perbedaan yang signifikan pada industri manufaktur di Indonesia sebelum dan di masa pandemi Covid-19.

Penutup

Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain periode penelitian cenderung singkat hanya menggunakan 2 periode yaitu tahun 2019 untuk periode sebelum pandemi dan tahun 2020 untuk periode di masa pandemi, tidak menggunakan variabel kontrol, hasil *adjusted R²* masih tergolong rendah yaitu 59,8% untuk tahun 2019 dan 70,9% untuk tahun 2020, penelitian ini hanya menggunakan satu proksi untuk kinerja perusahaan yaitu *Return On Equity* (ROE). Untuk penelitian selanjutnya diharapkan bisa dilakukan dengan periode yang lebih panjang, menggunakan variabel kontrol seperti kepemilikan manajerial, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, leverage, dan umur perusahaan, dapat menambahkan variabel independent lain yaitu *agency cost*, GCG, CSR, struktur kepemilikan agar nilai *adjusted R²* lebih tinggi, menggunakan beragam proksi untuk kinerja perusahaan yaitu *Return On Asset* (ROA), EPS, Tobin's Q.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Andriana, D. (2014). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Journal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 2(1).
- Diana, L., & Osesoga, M. S. (2020). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, manajemen aset, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 12(1), 20-34.
- Fajaryani, N. L. G. S., & Suryani, E. (2018). Struktur modal, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 10(2), 74-79.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. In *American Economic Review* (Vol. 76, Issue 2).
- Kariuki, D. W., Muturi, W., & Njeru, A. (2021). Influence of Liquidity on Financial Performance of Insurance Companies in Kenya. *Journal of Agriculture, Science and Technology*, 20(3), 94-101.
- Nadeem, M. C., & Nguyen, C. (2018). The importance of intellectual capital for firm performance: Evidence from Australia. *Australian Accounting Review*, 28(3), 334-344.
- Nassar, S. (2016). The impact of capital structure on Financial Performance of the firms: Evidence from Borsa Istanbul. *Journal of Business & Financial Affairs*, 5(2).
- Nazra, M., & Suazhari, S. (2019). Pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan perbankan umum Syariah berdasarkan Islamicity performance index. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 4(1), 162-172.
- Olawale, L. S., Ilo, B. M., & Lawal, F. K. (2017). The effect of firm size on performance of firms in Nigeria. *Aestimatio: The IEB International Journal of Finance*, (15), 68-87.
- Pinto, P., Joseph, N. R., Hawaldar, I. T., & Quadras, J. M. (2017). Capital structure and financial performance of banks. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 15(23), 303-312.
- Sirojudin, G. A., & Nazaruddin, I. (2014). Pengaruh modal intelektual dan pengungkapannya terhadap nilai dan kinerja perusahaan. *Journal of Accounting and Investment*, 15(2), 77-89.

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, No. 3. (Aug., 1973), pp. 355-374.

Utami, W. B., & Pardanawati, S. L. (2016). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Dan Manajemen Aset Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Go Publik Yang Terdaftar Dalam Kompas 100 Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Pajak*, 17(1).

Vătavu, S. (2015). The impact of capital structure on financial performance in Romanian listed companies. *Procedia Economics and Finance*, 32, 1314-1322.

<https://www.cnbcindonesia.com/>

www.eddyelly.com

www.idx.co.id

www.kompas.com