
SUMBER DAYA INTERNAL PERUSAHAAN SEBAGAI DETERMINAN KINERJA KEUANGAN

Oleh

Irene Natalia¹, A An Arief Jusuf²

¹Universitas Surabaya

²Universitas Widya Kartika

E-mail: ¹irenenatalia@staff.ubaya.ac.id , ²aanarief@widyakartika.ac.id

Article History:

Received: 15-08-2024

Revised: 27-08-2024

Accepted: 18-09-2024

Keywords:

Firm Performance, Internal Resources, Resource-Based Theory

Abstract: *This study examines the influence of intrinsic company factors on the financial performance of transportation and logistics sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 1994 to 2022. The intrinsic management factors include company size, liquidity, corporate income tax, intangible assets, leverage, and company age. Data were taken from the OSIRIS database and tested using 332 observations were obtained. The analysis was tested with ordinary least squares. The study found that intangible assets and leverage affect financial performance. This research contributes to the resource-based theory regarding management's use of company resources to generate financial performance. The intrinsic company variables, such as intangible assets and leverage, should be considered by investors when assessing financial performance and making investment decisions in transportation and logistics sector companies in Indonesia, especially during the health crisis period. Additionally, management needs to maintain profitability levels to achieve future sustainability and solvency.*

PENDAHULUAN

Kinerja keuangan khususnya profitabilitas menjadi perhatian manajemen, investor dan kreditor untuk membuat keputusan. Manajemen membutuhkan informasi kinerja untuk pengelolaan sumber daya dan mengevaluasi efisiensi, serta melakukan tindakan korektif. Keterbatasan sumber daya dan pertimbangan ekonomis menyebabkan investor selektif dalam memilih perusahaan yang tepat untuk mendapatkan imbal hasil, demikian juga dengan kreditor. Kesalahan dalam pemilihan perusahaan menyebabkan investor tidak mendapatkan imbal hasil yang diharapkan, bahkan mengalami kerugian. Hal ini menyebabkan penelitian yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan menarik dan penting untuk dilakukan.

Investor individu merupakan individu yang membuat keputusan investasi dipengaruhi

oleh tujuan keuangan, pengetahuan, toleransi risiko, dan preferensi personal.¹ Keterbatasan pengetahuan dan akses ke sumber informasi yang memadai dapat menyebabkan investor individu mengalami probabilitas kesalahan investasi yang cukup besar dan mengalami kerugian. Ketersediaan laporan keuangan bagi publik dapat dimanfaatkan oleh investor untuk mengamati faktor instrinsik perusahaan.

Pengaruh faktor intrinsik perusahaan terhadap kinerja perusahaan dapat dijelaskan oleh *resource-based theory* (RBT). RBT menjelaskan bahwa penggunaan sumber daya dan kemampuan sebagai sumber keunggulan kompetitif yang berkelanjutan bagi perusahaan, serta mendefinisikan sumber daya dan kemampuan sebagai penggabungan aset berwujud dan aset tidak berwujud.² Penelitian ini berfokus sumber daya internal dengan penggunaan variabel aset, aset tak berwujud, utang dan karakteristik lain dapat menunjukkan efisiensi operasional dan potensi inovasi perusahaan.

Pemahaman faktor instrinsik yang dapat menjadi penyebab manajemen meningkatkan kinerja merupakan hal yang fundamental bagi semua pemangku kepentingan.³ Faktor instrinsik perusahaan terdiri dari ukuran perusahaan, likuiditas, pajak penghasilan perusahaan, aset tak berwujud, *leverage*, dan usia perusahaan.⁴ Pengamatan faktor instrinsik perusahaan dapat membantu analisis investor individu untuk memilih perusahaan yang lebih menguntungkan. Informasi tersebut tersaji dalam laporan keuangan perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang inkonsisten (senjangan hasil penelitian terdahulu), senjangan sektor industri, dan waktu penelitian yang relatif singkat. Penelitian terdahulu berkaitan determinan kinerja perusahaan antara lain ukuran perusahaan,^{5,6,7,8} likuiditas,^{9,10,11} pajak penghasilan perusahaan,¹² aset tak berwujud,^{13,14}

¹ Rizki Dewi Ayu, "Apa Itu Investor? Ini Pengertian, Jenis, Dan Perannya," *Tempo* (Jakarta, 2023), <https://koran.tempo.co/read/ekonomi-dan-bisnis/486054/apa-itu-investor-ini-pengertian-jenis-dan-perannya#:~:text=Investor individu adalah seorang individu yang menggunakan dana,tujuan keuangan%2C pengetahuan%2C toleransi risiko%2C dan preferensi personal.>

² Jay B Barney et al., "The Future of Resource-Based Theory: Revitalization or Decline?," *Journal of Management* 37, no. 5 (March 10, 2011): 1299–1315, <https://doi.org/10.1177/0149206310391805>.

³ Richard Colbran et al., "Advancing towards Contemporary Practice: A Systematic Review of Organisational Performance Measures for Non-Acute Health Charities," *BMC Health Services Research* (New South Wales (NSW) Rural Doctors Network, Hamilton, NSW, Australia. rcolbran@nswrdn.com.au., 2019), <http://europepmc.org/abstract/MED/30795742>.

⁴ Elisabete Neves et al., "Determinants of Wine Firms' Performance: The Iberian Case Using Panel Data," *International Journal of Accounting & Information Management* 30, no. 3 (January 1, 2022): 325–338, <https://doi.org/10.1108/IJAIM-10-2021-0203>.

⁵ Prasetyantoko & Parmono, 2009

⁶ Mulyana & Dalam, 2020

⁷ Ekadjaja et al., 2021

⁸ Sudiyatno & Suwarti, 2022

⁹ Daryanto et al., 2018

¹⁰ Ekadjaja et al., 2021

¹¹ Sudiyatno & Suwarti, 2022

¹² Neves et al., "Determinants of Wine Firms' Performance: The Iberian Case Using Panel Data."

¹³ Mulyana & Dalam, 2020

¹⁴ Neves et al., 2022

leverage,^{15,16,17,18} dan usia perusahaan.¹⁹

Berkaitan dengan hasil yang inkonsisten (senjangan hasil penelitian terdahulu), semua variabel intrinsik menunjukkan inkonsistensi untuk pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, pajak perusahaan, aset tak berwujud, *leverage*, dan usia perusahaan terhadap kinerja perusahaan (*return on assets*). Ukuran perusahaan ditemukan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan)^{20,21,22} dan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.²³ Likuiditas ditemukan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan^{24,25} dan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.²⁶ Pajak perusahaan ditemukan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dalam sedikit penelitian,²⁷ sehingga membutuhkan pengujian lebih lanjut. Aset tak berwujud ditemukan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan,²⁸ dan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan,²⁹ sehingga membutuhkan pengujian lebih lanjut. *Leverage* ditemukan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan,^{30,31,32,33} sedangkan *leverage* ditemukan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.³⁴ Usia perusahaan ditemukan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan,³⁵ sedangkan usia perusahaan ditemukan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.³⁶ Penelitian-penelitian di Indonesia belum menunjukkan hasil yang konsisten dan masih sedikit penelitian tentang aset tak berwujud, sehingga penelitian ini akan menutup senjangan hasil penelitian terdahulu. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, beberapa variabel yang berkaitan dengan karakteristik internal perusahaan diteliti dalam penelitian ini, yaitu ukuran perusahaan, likuiditas, pajak penghasilan, aset tak berwujud, *leverage*, dan usia perusahaan.

Berkaitan dengan senjangan sektor industri dan periode penelitian, penelitian terdahulu banyak meneliti sektor perusahaan manufaktur dan periode penelitian dan periode penelitian terbanyak ada di 3-5 tahun. Variasi obyek penelitian yang diteliti di Indonesia antara lain semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam

¹⁵ Daryanto et al., 2018

¹⁶ Mulyana & Dalam, 2020

¹⁷ Ekadjaja et al., 2021

¹⁸ Sudiyatno & Suwarti, 2022

¹⁹ Ekadjaja et al., 2021

²⁰ Prasetyantoko & Parmono (2009)

²¹ Ekadjaja et al. (2021)

²² Sudiyatno & Suwarti (2022)

²³ Mulyana & Dalam (2020)

²⁴ Daryanto et al. (2018)

²⁵ Sudiyatno & Suwarti (2022)

²⁶ Ekadjaja et al. (2021)

²⁷ Neves et al. (2022)

²⁸ Mulyana & Dalam (2020)

²⁹ Neves et al. (2022)

³⁰ Daryanto et al. (2018)

³¹ Mulyana & Dalam (2020)

³² Ekadjaja et al. (2021)

³³ Sudiyatno & Suwarti (2022)

³⁴ Neves et al. (2022)

³⁵ Neves et al. (2022)

³⁶ Ekadjaja et al. (2021)

periode 1994–2004 (11 tahun),³⁷ perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI dan LQ 45 dalam periode 2012-2016 (5 tahun),³⁸ perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI dalam periode 2014-2018 (5 tahun),³⁹ perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam periode 2017-2019 (3 tahun),⁴⁰ perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam periode 2019-2021 (3 tahun)⁴¹. Variasi obyek penelitian yang menggunakan Perusahaan di luar negeri antara lain perusahaan penghasil minuman anggur di semenanjung Iberia dalam periode 2011-2018 (8 tahun).⁴² Berdasarkan hasil penelitian tersebut, sektor manufaktur paling banyak diteliti, sehingga penelitian ini akan menutup senjangan sektor industri dengan meneliti sektor transportasi dan logistik. Selain itu, periode penelitian terdahulu relatif singkat, sehingga penelitian ini akan menutup senjangan periode penelitian terdahulu dengan menggunakan periode penelitian 29 tahun dan periode krisis kesehatan (selama pandemi COVID-19).

Berdasarkan uraian tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah ukuran perusahaan, likuiditas, pajak penghasilan, aset tak berwujud, *leverage*, dan usia perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh faktor intrinsik perusahaan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 1994 hingga 2022. Fokus penelitian ini pada faktor instrinsik perusahaan untuk membantu pemahaman dinamika internal yang spesifik. Perusahaan sektor transportasi dan logistik dipilih sebab sektor ini diperkirakan resilien dan mampu tumbuh di tengah tantangan ekonomi bahkan saat ada potensi resesi, serta menjadi pilar pertumbuhan ekonomi digital⁴³. Sektor ini menarik untuk diteliti selain karena performa dan peluang perkembangannya, sektor perusahaan ini jarang diteliti. Hal ini akan memberikan wawasan baru bagi pembaca dan investor. Tahun 1994 dipilih karena merupakan tahun awal ketersediaan data di database OSIRIS yang dapat diakses peneliti.

Faktor intrinsik manajemen terdiri dari ukuran perusahaan, likuiditas, pajak penghasilan perusahaan, aset tak berwujud, *leverage*, dan usia perusahaan. Studi ini memberikan temuan yang mengisi senjangan hasil penelitian terdahulu, senjangan sektor industri, dan waktu penelitian yang lebih *longitudinal*. Kebaruan penelitian ini tampak dari kombinasi variabel determinan dari kinerja perusahaan dan pilihan sektor industri yang jarang diteliti di Indonesia secara jangka panjang.

LANDASAN TEORI

Resource-based theory (RBT) mengungkapkan bahwa pendekatan dalam manajemen strategis yang menekankan pentingnya sumber daya internal perusahaan untuk mencapai keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. RBT berasumsi bahwa sumber daya yang dimiliki

³⁷ Prasetyantoko & Parmono (2009)

³⁸ Daryanto et al. (2018)

³⁹ Mulyana & Dalam (2020)

⁴⁰ Ekadjaja et al. (2021)

⁴¹ Sudiyatno & Suwanti (2022)

⁴² Neves et al. (2022)

⁴³ INDEF, "Mengupas Industri Transportasi Dan Logistik Online Di Indonesia Pasca Pandemi" (Jakarta, December 7, 2022), <https://indef.or.id/wp-content/uploads/2023/03/Siaran-Pers-Mengupas-Industri-Transportasi-dan-Logistik-Online-di-Indonesia-Pasca-Pandemi.pdf>.

oleh perusahaan berbeda satu sama lain. Sumber daya ini bisa berupa aset berwujud atau aset tak berwujud yang unik dan tidak mudah ditiru oleh pesaing.⁴⁴ Selain itu, sumber daya yang memberikan keunggulan kompetitif biasanya tidak mudah dipindahkan atau diakses oleh perusahaan lain. Perusahaan yang memiliki sumber daya dapat mempertahankan keunggulan kompetitif, seperti teknologi, jaringan distribusi, hak paten, dan sumber daya perusahaan lainnya. Faktor intrinsik perusahaan terdiri dari ukuran perusahaan, likuiditas, pajak perusahaan, aset tak berwujud, leverage dan usia perusahaan.⁴⁵

Ukuran perusahaan menjadi sumber keunggulan kompetitif dalam hal efisiensi, keuntungan dari aset, dan suku bunga utang. Perusahaan yang lebih besar lebih efisien daripada perusahaan yang lebih kecil karena mereka mendapatkan keuntungan dari skala ekonomi untuk memperoleh profitabilitas yang lebih besar.⁴⁶ Perusahaan yang lebih besar dapat menghasilkan keuntungan aset dan meminjam utang dengan suku bunga yang lebih menguntungkan daripada perusahaan kecil,⁴⁷ serta menunjukkan kinerja operasi yang lebih baik.⁴⁸ Di Indonesia, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan pada semua perusahaan yang terdaftar dalam BEI pada periode 1994-2004,⁴⁹ perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI pada periode 2017-2019,⁵⁰ dan periode 2019-2021.⁵¹ Namun, ukuran perusahaan dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan secara negatif, yaitu pada perusahaan penghasil wine di Semenanjung Iberia periode 2011-2018.⁵² Menurut literatur yang dipaparkan, hipotesis berikut diajukan:

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Likuiditas merupakan faktor manajemen internal, yang mampu membentuk keputusan yang mengarah pada kinerja perusahaan yang lebih baik⁵³ untuk mengukur efisiensi manajemen operasional perusahaan,⁵⁴ dan memahami tingkat kepatuhan terhadap

⁴⁴ Jay Barney, "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage," *Journal of Management* 17, no. 1 (March 1991): 99–120, <https://www.proquest.com/scholarly-journals/firm-resources-sustained-competitive-advantage/docview/215258436/se-2?accountid=31533>.

⁴⁵ Neves et al. (2022)

⁴⁶ Ricardo Sellers and Veronica Alampi-Sottini, "The Influence of Size on Winery Performance: Evidence from Italy," *Wine Economics and Policy* 5, no. 1 (2016): 33–41, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212977416000041>.

⁴⁷ Oyakhilome W Ibhagui and Felicia O Olokoyo, "Leverage and Firm Performance: New Evidence on the Role of Firm Size," *The North American Journal of Economics and Finance* 45 (2018): 57–82, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1062940817302620>.

⁴⁸ Chiungfeng Ko, Picheng Lee, and Asokan Anandarajan, "The Impact of Operational Risk Incidents and Moderating Influence of Corporate Governance on Credit Risk and Firm Performance," *International Journal of Accounting & Information Management* 27, no. 1 (January 1, 2019): 96–110, <https://doi.org/10.1108/IJAIM-05-2017-0070>.

⁴⁹ Prasetyantoko and Parmono, "Does Firm Size Matter? An Empirical Study of Firm Performance in Indonesia."

⁵⁰ Ekadjaja, Wijaya, and Vernetta, "Factors Affecting Firm Performance in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange."

⁵¹ Sudiyatno and Suwarti, "The Role of Liquidity in Determining Firm Performance: An Empirical Study on Manufacturing Companies in Indonesia."

⁵² Neves et al. (2022)

⁵³ Maria Neves and João Branco, "Determinants of R&D on European High Technology Industry: Panel Data Evidence," *Management Research: Journal of the Iberoamerican Academy of Management* 18, no. 3 (January 1, 2020): 285–305, <https://doi.org/10.1108/MRJIAM-11-2019-0969>.

⁵⁴ Maria Elisabete Duarte Neves, Maria Manuela Cunha, and João Vilas, "Determinants of Dividends in the

kewajiban jangka pendek, untuk kinerja yang lebih baik.⁵⁵ Perusahaan yang memperoleh likuiditas yang lebih besar mengurangi biaya pembiayaannya, selanjutnya meningkatkan profitabilitas.⁵⁶ Pengaruh positif likuiditas ditemukan terhadap kinerja positif,^{57,58} sedangkan pengaruh negatif juga ditemukan.^{59,60,61} Pengaruh negatif likuiditas terhadap kinerja perusahaan di Indonesia ditemukan pada perusahaan *property and real estate industry* yang terdaftar dalam LQ45 selama periode 2012-2016,⁶² dan pada perusahaan manufaktur di Indonesia pada periode 2019-2021.⁶³ Menurut literatur, hipotesis berikut diajukan:

H2: Likuiditas berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pajak penghasilan merupakan indikator penghasilan perusahaan. Penelitian tentang pengaruh pajak terhadap kinerja perusahaan masih sedikit. Pajak penghasilan memiliki pengaruh positif pada kinerja bisnis perusahaan pada Rumania,⁶⁴ dan pada perusahaan penghasil wine di Semenanjung Iberia periode 2011-2018.⁶⁵ Dengan demikian, pajak memengaruhi kinerja perusahaan, sehingga hipotesis berikut dapat diajukan:

H3: Pajak perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Aset tak berwujud merupakan sumber keunggulan kompetitif dan memainkan peran penting dalam kinerja dan keberlanjutan perusahaan,⁶⁶ serta nilai pemegang saham,⁶⁷ dan pertumbuhan penjualan.⁶⁸ Semakin tinggi aset tak berwujud, maka semakin baik inovasi dan

Telecommunications Sector," *Review of Business Management* 22, no. 3 SE-Articles (July 8, 2020): 669–685, <https://rbgn.fecap.br/RBGN/article/view/4069>.

⁵⁵ Neves et al., "Determinants of Wine Firms' Performance: The Iberian Case Using Panel Data."

⁵⁶ Nicoleta Bărbuță-Mișu, Mara Madaleno, and Vasile Ilie, "Analysis of Risk Factors Affecting Firms' Financial Performance-Support for Managerial Decision-Making," *Sustainability* 11, no. 18 (2019): 4838–4867.

⁵⁷ Nguyen & Nguyen (2020)

⁵⁸ Tahir et al. (2020)

⁵⁹ Fuertes-Callén & Cuellar-Fernández (2019)

⁶⁰ T. X. H. Nguyen et al. (2020)

⁶¹ Roy et al. (2019)

⁶² Daryanto, Samidi, and Siregar, "Management Science Letters."

⁶³ Sudiyatno and Suwarti, "The Role of Liquidity in Determining Firm Performance: An Empirical Study on Manufacturing Companies in Indonesia."

⁶⁴ Sorana Vătavu, "The Impact of Capital Structure on Financial Performance in Romanian Listed Companies," *Procedia Economics and Finance* 32 (2015): 1314–1322, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212567115015087>.

⁶⁵ Neves et al., "Determinants of Wine Firms' Performance: The Iberian Case Using Panel Data."

⁶⁶ Belén Villalonga, "Intangible Resources, Tobin's q, and Sustainability of Performance Differences," *Journal of Economic Behavior & Organization* 54, no. 2 (2004): 205–230, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S016726810300204X>.

⁶⁷ Richard A Heiens, Robert T Leach, and Leanne C McGrath, "The Contribution of Intangible Assets and Expenditures to Shareholder Value," *Journal of Strategic Marketing* 15, no. 2–3 (May 1, 2007): 149–159, <https://doi.org/10.1080/09652540701319011>.

⁶⁸ A Diaw, "Corporate Cash Holdings in Emerging Markets," *Borsa Istanbul Review* 21, no. 2 (2021): 139–148, <https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-85092160290&doi=10.1016%2Fj.bir.2020.09.005&partnerID=40&md5=68faed5e182c28b46266a299d1c2c876>.

kinerja bisnis.^{69,70,71} Pengaruh positif aset tak berwujud terhadap kinerja perusahaan di Indonesia ditemukan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi selama periode 2014-2018.⁷² Literatur yang dipaparkan memungkinkan untuk merumuskan hipotesis berikut:

H4: Aset tak berwujud berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Leverage dapat dijelaskan dengan dua teori tentang utang yang berbeda, yaitu *trade-off* dan *pecking order*. Teori *trade-off* mengasumsikan hubungan positif antara utang dan profitabilitas,⁷³ sedangkan teori *pecking order* menganggap hubungan yang sama secara negatif.⁷⁴ Pengaruh positif *leverage* terhadap kinerja perusahaan ditemukan,^{75,76} namun perusahaan dengan *leverage* tinggi lebih berisiko.⁷⁷ Pengaruh negatif utang terhadap kinerja ditemukan pada perusahaan Portugis,^{78,79} pada perusahaan sektor *property and real estate* yang terdaftar dalam LQ45 selama periode 2012-2016,⁸⁰ pada 44 perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI selama periode 2017-2019,⁸¹ dan pada perusahaan manufaktur di Indonesia pada periode 2019-2021.⁸² Menurut literatur, hipotesis berikut dirumuskan:

H5: *Leverage* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Usia perusahaan dapat menjelaskan keberhasilannya.⁸³ Perusahaan yang lebih matang menciptakan nilai pasar yang lebih besar.⁸⁴ Di sisi lain, usia perusahaan berpengaruh negatif pada kinerja perusahaan.⁸⁵ Penciptaan nilai inovasi akan menurun ketika perusahaan

⁶⁹ Chun & Nadiri, 2016

⁷⁰ Huang et al., 2006

⁷¹ Montresor & Vezzani, 2016

⁷² Mulyana and Dalam, "Pengaruh Investasi Aset Tidak Berwujud Pada Kinerja Perusahaan."

⁷³ Alan Kraus and Robert H Litzenger, "A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage," *The Journal of Finance* 28, no. 4 (September 1, 1973): 911–922, <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x>.

⁷⁴ Stewart C Myers, "The Capital Structure Puzzle," *The Journal of Finance* 39, no. 3 (July 1, 1984): 574–592, <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>; Stewart C Myers and Nicholas S Majluf, "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have," *Journal of Financial Economics* 13, no. 2 (1984): 187–221, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X84900230>.

⁷⁵ Adams & Buckle (2003)

⁷⁶ Margaritis & Psillaki (2010)

⁷⁷ Anlin Chen, Li-Wei Chen, and Lanfeng Kao, "Leverage, Liquidity and IPO Long-run Performance: Evidence from Taiwan IPO Markets," *International Journal of Accounting & Information Management* 18, no. 1 (January 1, 2010): 31–38, <https://doi.org/10.1108/18347641011023261>.

⁷⁸ Miralles-Marcelo et al. (2014)

⁷⁹ Zeiton & Saleh (2015)

⁸⁰ Daryanto, Samidi, and Siregar, "Management Science Letters."

⁸¹ Ekadjaja, Wijaya, and Vernetta, "Factors Affecting Firm Performance in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange."

⁸² Sudiyatno and Suwanti, "The Role of Liquidity in Determining Firm Performance: An Empirical Study on Manufacturing Companies in Indonesia."

⁸³ Silvano Esteve-Pérez, Fabio Pieri, and Diego Rodriguez, "Age and Productivity as Determinants of Firm Survival over the Industry Life Cycle," *Industry and Innovation* 25, no. 2 (February 7, 2018): 167–198, <https://doi.org/10.1080/13662716.2017.1291329>.

⁸⁴ Noor Afza Amran et al., "Do Characteristics of CEO and Chairman Influence Government-Linked Companies Performance?," *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 109 (2014): 799–803, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877042813051859>.

⁸⁵ Olamide Oluwabusola Akintimehin et al., "Social Capital and Its Effect on Business Performance in the Nigeria

menjadi lebih tua, tetapi perusahaan mungkin memiliki tingkat kapasitas serap minimum tertentu untuk pembelajaran organisasi.⁸⁶ Perusahaan yang lebih tua menjadi lebih kaku dalam memanfaatkan manfaat dari aset yang ada, tidak mempertimbangkan untuk memperbarui peluang pertumbuhan.⁸⁷ Perusahaan yang berubah menjadi lebih kaku (*rigid*) menyebabkan kinerja perusahaan menurun. Usia perusahaan memengaruhi kinerja perusahaan. Menurut literatur, hipotesis berikut dirumuskan:
H6: Usia perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bermaksud melakukan pengujian terhadap pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, pajak penghasilan perusahaan, aset tak berwujud, *leverage*, dan usia perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 1994-2022. Data diperoleh dari OSIRIS database. Klasifikasi perusahaan mengacu ke IDX *industrial classification* (IDX-IC). Tabel 1 menyajikan populasi dan sampel yang terdiri dari total perusahaan yang diteliti sebanyak 32 perusahaan dengan total observasi sebanyak 332 tahun-perusahaan (*unbalanced*).

Tabel 1. Populasi dan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan	32
2	Observasi yang tidak memiliki data yang lengkap	0
3	Jumlah observasi	332

Variabel yang diteliti adalah kinerja perusahaan, ukuran perusahaan, likuiditas, pajak penghasilan perusahaan, aset tak berwujud, *leverage*, dan usia perusahaan. Tabel 2 menyajikan ukuran variabel. Analisis dimulai dengan uji *pairwise correlation*. Nilai korelasi variabel di atas 0,80 menunjukkan ada kolinearitas tinggi antar variabel, sehingga salah satu variabel dihapus. Setelah uji korelasi terpenuhi, data diuji dengan menggunakan *ordinary least square* dengan varian *heteroskedasticity-robust standard errors* (HC1). Sebagai uji tambahan, uji regresi dilakukan dengan membagi periode pengamatan menjadi dua periode, yaitu periode 1994-2019 sebagai periode sebelum pandemi COVID-19 dan periode 2020-2022 sebagai periode selama pandemi COVID-19 (periode krisis kesehatan).

Tabel 2. Pengukuran Variabel

Variabel	Ukuran
Kinerja Perusahaan (ROA)	Laba Setelah Pajak / Total Aset

Informal Sector," *Heliyon* 5, no. 7 (2019): e02024, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2405844019356841>; Abdul Rashid and Nazia Naeem, "Effects of Mergers on Corporate Performance: An Empirical Evaluation Using OLS and the Empirical Bayesian Methods," *Borsa Istanbul Review* 17, no. 1 (2017): 10–24, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2214845016300163>; Neves et al., "Determinants of Wine Firms' Performance: The Iberian Case Using Panel Data."

⁸⁶ Ricarda B. Bouncken, Martin Ratzmann, and Sascha Kraus, "Anti-Aging: How Innovation Is Shaped by Firm Age and Mutual Knowledge Creation in an Alliance," *Journal of Business Research* 137 (2021): 422–429.

⁸⁷ Claudio Loderer, René Stulz, and Urs Waelchli, "Firm Rigidities and the Decline in Growth Opportunities," *Management Science* 63, no. 9 (September 2016): 3000–3020, <http://10.0.5.7/mnsc.2016.2478>.

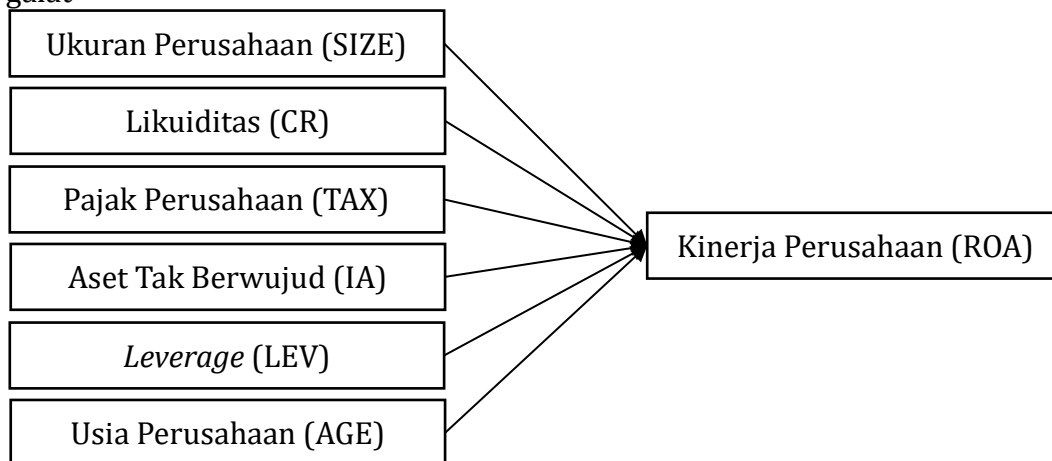
Variabel	Ukuran
Ukuran Perusahaan (SIZE)	Logaritma Natural (Total Aset)
Likuiditas (CR)	Aset Lancar / Liabilitas Jangka Pendek
Pajak Perusahaan (TAX)	Logaritma Natural (Beban Pajak Penghasilan)
Aset tak berwujud (IA)	Logaritma Natural (Total Aset Tak Berwujud)
Leverage (LEV)	Total Liabilitas / Total Aset
Usia Perusahaan (AGE)	Logaritma Natural (Tahun Pengamatan - Tanggal Penawaran Umum Perdana)

Metode analisis regresi berganda dituliskan dalam bentuk model persamaan matematis sebagai berikut:

$$ROA = \alpha_0 + \beta_1 SIZE + \beta_2 CR + \beta_3 TAX + \beta_4 IA + \beta_5 LEV + \beta_6 AGE + e \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- ROA: kinerja perusahaan
- α : konstanta
- β : koefisien regresi
- SIZE: ukuran perusahaan
- CR: likuiditas
- TAX: pajak perusahaan
- IA: *intangible asset* atau aset tak berwujud
- LEV: *leverage*
- AGE: usia perusahaan
- e: galat



Gambar 1. Model Penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi variabel disajikan dalam Tabel 3. Tabel 3 menyajikan nilai deviasi standar lebih besar dibanding nilai *mean* berarti besaran nilai kinerja perusahaan, likuiditas, pajak perusahaan, aset tak berwujud, dan *leverage* dalam sampel penelitian ini banyak bervariasi. Sementara itu, Tabel 3 menyajikan nilai deviasi standar lebih kecil dibanding nilai *mean* berarti besaran nilai ukuran perusahaan dan usia perusahaan dalam sampel penelitian ini

sedikit bervariasi. Likuiditas (CR) memiliki nilai minimum 0,000477. Aset tak berwujud dan *leverage* memiliki nilai minimum 0.

Tabel 3. Deskriptif Statistik Variabel Seluruh Periode

Variabel	Mean	Median	Std. Dev.	Min.	Max.
Seluruh Periode (1994-2022)					
Kinerja Perusahaan (ROA)	0,04	0,02	0,58	-1,45	9,56
Ukuran Perusahaan (SIZE)	27,00	26,60	1,92	22,90	32,70
Likuiditas (CR)	1,58	0,94	2,57	0,00	35,00
Pajak Perusahaan (TAX)	0,37	0,15	3,08	-17,30	37,10
Aset tak berwujud (IA)	6,75	0,00	10,50	0,00	27,80
<i>Leverage</i> (LEV)	0,72	0,58	0,90	0,02	9,47
Usia Perusahaan (AGE)	1,60	1,88	1,25	-2,22	3,49
Sebelum Pandemi (1994-2019)					
Kinerja Perusahaan (ROA)	0,05	0,02	0,67	-1,45	9,56
Ukuran Perusahaan (SIZE)	27,00	26,70	1,98	22,90	31,80
Likuiditas (CR)	1,43	0,84	2,71	0,00	35,00
Pajak Perusahaan (TAX)	0,37	0,15	3,49	-17,30	37,10
Aset tak berwujud (IA)	7,40	0,00	10,9	0,00	27,80
<i>Leverage</i> (LEV)	0,79	0,62	1,01	0,03	9,47
Usia Perusahaan (AGE)	1,63	1,94	1,24	-2,22	3,39
Selama Pandemi (2020-2022)					
Kinerja Perusahaan (ROA)	0,03	0,02	0,27	-0,58	2,07
Ukuran Perusahaan (SIZE)	26,90	26,50	1,78	22,90	32,70
Likuiditas (CR)	1,94	1,21	2,17	0,03	11,70
Pajak Perusahaan (TAX)	0,38	0,19	1,73	-1,55	15,10
Aset tak berwujud (IA)	5,16	0,00	9,59	0,00	25,70
<i>Leverage</i> (LEV)	0,55	0,41	0,489	0,02	3,14
Usia Perusahaan (AGE)	1,53	1,50	1,27	-1,10	3,49

Sumber: Data diolah.

Uji *pairwise correlation* disajikan dalam Tabel 4. Nilai korelasi menunjukkan semua nilai korelasi kurang dari 0,80. Hal ini menunjukkan bahwa nilai kolinearitas tidak tinggi. Selain itu, semua variabel dapat digunakan untuk pengujian hipotesis.

Tabel 4. Korelasi Variabel

Seluruh Periode (1994-2022)							
	ROA	SIZE	CR	TAX	IA	LEV	AGE
ROA	1,000						
SIZE	-0,048	1,000					
CR	0,074	-0,180	1,000				
TAX	-0,007	0,124	-0,021	1,000			
IA	0,035	0,344	-0,037	0,026	1,000		

LEV	-0,001	-0,103	-0,246	0,005	-0,056	1,000	
AGE	0,031	0,324	-0,118	0,047	0,147	0,241	1,000
Sebelum Pandemi (1994-2019)							
	ROA	SIZE	CR	TAX	IA	LEV	AGE
ROA	1,000						
SIZE	-0,0389	1,000					
CR	0,041	-0,160	1,000				
TAX	-0,007	0,136	-0,013	1,000			
IA	0,056	0,344	-0,054	0,042	1,000		
LEV	0,027	-0,188	-0,199	0,007	-0,079	1,000	
AGE	0,054	0,298	-0,045	0,028	0,166	0,229	1,000
Selama Pandemi (2020-2022)							
	ROA	SIZE	CR	TAX	IA	LEV	AGE
ROA	1,000						
SIZE	-0,124	1,000					
CR	0,363	-0,242	1,000				
TAX	-0,012	0,079	-0,072	1,000			
IA	-0,110	0,342	0,063	-0,059	1,000		
LEV	-0,384	0,336	-0,510	-0,016	-0,018	1,000	
AGE	-0,096	0,394	-0,330	0,148	0,089	0,344	1,000

Sumber: Data diolah.

Hasil uji hipotesis disajikan dalam Tabel 5. Pengujian dilakukan untuk uji utama dan uji tambahan, yaitu seluruh periode (1994-2022), periode sebelum pandemi COVID-19 (1994-2019), dan periode selama pandemi COVID-19 (2020-2022). Berkaitan dengan uji tambahan, uji regresi dilakukan dengan membagi periode pengamatan menjadi dua periode, yaitu periode 1994-2019 sebagai periode sebelum pandemi COVID-19 dan periode 2020-2022 sebagai periode selama pandemi COVID-19. Berikut ini persamaan matematis yang dihasilkan dari uji seluruh periode (1), periode sebelum pandemi (2), dan periode selama pandemi (3).

$$ROA_{1994-2022} = 0,541 - 0,022SIZE + 0,016CR - 0,0002TAX + 0,003IA - 0,001LEV + 0,026AGE + e \dots \dots \dots (2)$$

$$ROA_{1994-2019} = 0,619 - 0,025SIZE + 0,009CR - 0,0003TAX + 0,005IA + 0,008LEV + 0,034AGE + e \dots \dots \dots (3)$$

$$ROA_{2020-2022} = -0,203 + 0,010SIZE + 0,032CR - 0,004TAX - 0,005IA - 0,167LEV + 0,018AGE + e \dots \dots \dots (4)$$

Hasil pengujian dalam Tabel 5 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti H1 yang menyatakan tentang ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tidak diterima. Hasil pengujian dalam Tabel 5 menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti H2 yang menyatakan tentang likuiditas berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tidak diterima. Hasil pengujian dalam Tabel 5 menunjukkan bahwa pajak perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti H3 yang

menyatakan tentang pajak perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tidak diterima. Hasil pengujian dalam Tabel 5 menunjukkan bahwa aset tak berwujud tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, kecuali pada periode selama pandemi. Hal ini berarti H4 yang menyatakan tentang aset tak berwujud berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tidak diterima sebagian. Hasil pengujian dalam Tabel 5 menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, kecuali pada periode selama pandemi. Hal ini berarti H5 yang menyatakan tentang *leverage* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tidak diterima sebagian. Hasil pengujian dalam Tabel 5 menunjukkan bahwa usia perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti H6 yang menyatakan tentang *leverage* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tidak diterima.

Perbandingan hasil uji utama dan uji tambahan adalah semua hasil uji utama dan uji tambahan sebelum pandemi COVID-19 menunjukkan hasil yang sama, yaitu tidak ada pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen. Sementara itu, hasil uji utama dan uji tambahan selama pandemi COVID-19 menunjukkan mayoritas hasil yang sama kecuali hasil uji H4 (aset tak berwujud) dan H5 (*leverage*) yang menunjukkan adanya pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	(1)	(2)	(3)	
	Seluruh Periode (1994-2022)	Sebelum Pandemi (1994-2019)	Selama Pandemi (2020-2022)	
<i>Constanta</i>	0,541 (1,049)	0,619 (0,925)	-0,203 (-0,426)	
SIZE	-0,022 (-1,059)	-0,025 (-0,952)	0,010 (0,509)	
CR	0,016 (1,533)	0,009 (1,184)	0,032 (1,340)	
TAX	-0,000 (-0,159)	-0,000 (-0,231)	-0,004 (-0,833)	
IA	0,003 (0,626)	0,005 (0,762)	-0,005 (-2,581)	**
LEV	-0,001 (-0,021)	0,008 (0,182)	-0,167 (-2,817)	***
AGE	0,026 (0,800)	0,034 (0,792)	0,018 (0,615)	
n	332	236	96	
<i>R-squared</i>	0,012	0,012	0,214	
F	0,701	0,470	5,216	
<i>P-value(F)</i>	0,649	0,830	0,000	

Keterangan: Angka tanpa tanda kurung adalah *coefficient* dan angka bertanda kurung adalah *t-ratio*; Signifikansi * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$

Sumber: Data diolah.

Ukuran perusahaan dan kinerja perusahaan.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan pada seluruh periode, periode sebelum dan periode selama pandemi COVID-19. Hasil ini berbeda dengan temuan dari mayoritas penelitian sebelumnya (ada pengaruh).^{88,89,90,91} Hasil penelitian ini sama dengan minoritas penelitian terdahulu.⁹² Ukuran perusahaan yang lebih besar tidak mempunyai perbedaan kinerja perusahaan (profitabilitas) dibandingkan ukuran perusahaan yang lebih kecil.

Penyebab ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan antara lain komposisi aset perusahaan, kompleksitas manajemen dan titik jenuh perkembangan perusahaan. Penyebab kesatu adalah nilai total aset yang besar dapat terdiri dari komposisi aset yang kurang produktif, sehingga tidak berpengaruh profitabilitas. Manajemen perusahaan perlu melakukan pengeluaran modal untuk penggantian aset yang kurang produktif, agar perusahaan berukuran lebih besar mampu meningkatkan profitabilitas dan kemampuan bersaing dengan perusahaan yang berukuran lebih kecil untuk menarik investor. Penyebab kedua adalah kompleksitas manajemen perusahaan besar mengurangi efisiensi operasional. Penyebab ketiga adalah perusahaan besar sudah mencapai titik jenuh pertumbuhan, sehingga sulit mengupayakan pertumbuhan kinerja lebih lanjut.

Likuiditas dan kinerja perusahaan.

Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan pada seluruh periode, periode sebelum dan periode selama pandemi COVID-19. Hasil ini berbeda dengan temuan dari beberapa penelitian terdahulu (ada pengaruh).^{93,94,95,96,97,98,99} Hasil penelitian ini sama dengan temuan dari beberapa penelitian sebelumnya yang tidak menemukan adanya pengaruh.^{100,101} Likuiditas tidak menjadi penyebab variabilitas kinerja perusahaan (profitabilitas).

Penyebab likuiditas tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan antara lain struktur modal dan karakteristik industri yang spesifik. Penyebab kesatu adalah struktur modal yang terdiri dari penggunaan utang yang besar bagi mayoritas perusahaan, yang mana kreditor dapat mensyaratkan pembatasan kas atau saldo minimum di akun kas dan setara

⁸⁸ Prasetyantoko and Parmono, "Does Firm Size Matter? An Empirical Study of Firm Performance in Indonesia."

⁸⁹ Ekadjaja, Wijaya, and Vernetta, "Factors Affecting Firm Performance in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange."

⁹⁰ Sudiyatno and Suwarti, "The Role of Liquidity in Determining Firm Performance : An Empirical Study on Manufacturing Companies in Indonesia."

⁹¹ Neves et al. (2022)

⁹² Mulyana and Dalam, "Pengaruh Investasi Aset Tidak Berwujud Pada Kinerja Perusahaan."

⁹³ Daryanto, Samidi, and Siregar, "Management Science Letters."

⁹⁴ Sudiyatno and Suwarti, "The Role of Liquidity in Determining Firm Performance : An Empirical Study on Manufacturing Companies in Indonesia."

⁹⁵ Nguyen & Nguyen (2020)

⁹⁶ Tahir et al. (2020)

⁹⁷ Fuertes-Callén & Cuellar-Fernández (2019)

⁹⁸ T. X. H. Nguyen et al. (2020)

⁹⁹ Roy et al. (2019)

¹⁰⁰ Ekadjaja, Wijaya, and Vernetta, "Factors Affecting Firm Performance in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange."

¹⁰¹ Neves et al., "Determinants of Wine Firms' Performance: The Iberian Case Using Panel Data."

kas. Selain itu, karakteristik industri yang spesifik seperti memiliki risiko volatilitas arus kas industri yang rendah menjadi beberapa penyebab likuiditas tidak berpengaruh terhadap perubahan kinerja.

Pajak perusahaan dan kinerja perusahaan

Pajak perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan pada seluruh periode, periode sebelum pandemi COVID-19, dan periode selama pandemi COVID-19. Hasil ini berbeda dengan temuan penelitian terdahulu (ada pengaruh).^{102,103} Pajak perusahaan tidak menjadi penyebab variabilitas kinerja perusahaan (profitabilitas).

Penyebab pajak perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan antara lain komponen beban pajak penghasilan dan insentif pajak. Penyebab kesatu adalah komponen beban pajak penghasilan yang terdiri dari pajak penghasilan kini dan pajak penghasilan tangguhan. Penyebab kedua adalah insentif pajak yang diberikan pemerintah selama pandemi COVID-19. Peraturan baru dari pemerintah Indonesia untuk mengurangi dampak negatif dari pandemi, mendukung pemulihan ekonomi, dan meringankan beban pajak wajib pajak dalam bentuk pemberian insentif pajak yang diatur dalam PMK No. 86/PMK.03/2020 tentang insentif pajak untuk wajib pajak terdampak pandemi *corona virus disease* 2019. Perusahaan angkutan menjadi penerima insentif pengurangan angsuran pajak penghasilan Pasal 25.

Aset tak berwujud dan kinerja perusahaan

Aset tak berwujud tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan pada seluruh periode dan periode sebelum pandemi COVID-19, kecuali periode selama pandemi COVID-19. Pada periode selama pandemi COVID-19, aset tak berwujud berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini berbeda dengan temuan dari penelitian terdahulu (ada pengaruh),¹⁰⁴ namun sama dengan penelitian terdahulu yang lain (tidak ada pengaruh).¹⁰⁵ Dalam penelitian terdahulu,¹⁰⁶ adanya pengaruh aset tak berwujud ke *return on assets* ditemukan saat aset tak berwujud diukur dengan metode *intangible asset monitor method*.¹⁰⁷ Aset tak berwujud tidak menjadi penyebab variabilitas kinerja perusahaan (profitabilitas).

Penyebab aset tak berwujud tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan antara lain ketidakpastian manfaat ekonomi dan belum dikelola dengan baik (efektif). Sebagai salah satu investasi jangka panjang yang dilakukan perusahaan sekarang, aset tak berwujud tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan saat ini. Aset tak berwujud tidak menjadi penyebab peningkatan kinerja perusahaan (profitabilitas) dalam periode yang sama dengan periode pengeluaran (kinerja jangka pendek).

Selama pandemi COVID-19, perusahaan berusaha bertahan dalam kondisi krisis. Perusahaan melakukan inovasi dan investasi jangka panjang, agar perusahaan dapat bertahan. Upaya jangka panjang tidak menghasilkan dalam kinerja jangka pendek. Semakin banyak inovasi dan investasi aset tak berwujud selama periode pandemi COVID-19

¹⁰² Vätavu (2015)

¹⁰³ Neves et al. (2022)

¹⁰⁴ Mulyana & Dalam (2020)

¹⁰⁵ Neves et al. (2022)

¹⁰⁶ Mulyana & Dalam (2020)

¹⁰⁷ Karl-Erik Sveiby (1997)

menyebabkan semakin rendah kinerja perusahaan (jangka pendek).

Leverage dan kinerja perusahaan

Leverage tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan pada seluruh periode dan periode sebelum pandemi COVID-19, kecuali periode selama pandemi COVID-19. Pada periode selama pandemi COVID-19, *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini berbeda dengan semua penelitian terdahulu yang menggunakan obyek perusahaan di Indonesia. Pengaruh negatif *leverage* terhadap kinerja ditemukan pada perusahaan *property and real estate industry* yang terdaftar dalam LQ45 selama periode 2012-2016,¹⁰⁸ pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi di Indonesia periode tahun 2014-2018,¹⁰⁹ pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEI selama periode 2017-2019,¹¹⁰ pada perusahaan manufaktur di Indonesia pada periode 2019-2021,¹¹¹ dan perusahaan luar negeri seperti perusahaan Portugis.^{112,113} Selain itu, *leverage* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan,¹¹⁴ sehingga perusahaan yang berutang tidak dapat meningkatkan kinerjanya.¹¹⁵

Penyebab *leverage* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan antara lain struktur modal yang didominasi penggunaan utang yang stabil. Utang digunakan sebagai sumber pendanaan untuk ekspansi bisnis, investasi dalam aset tetap, modal kerja (kegiatan operasional), proyek penelitian dan pengembangan (inovasi), akuisisi dan merger, pembayaran utang lama dan proyek khusus lainnya. Beberapa aktivitas ini menghasilkan perubahan kinerja dalam jangka pendek. Selain itu, perusahaan yang berutang memiliki kewajiban untuk membayar beban bunga, menghadapi risiko gagal bayar dan berusaha memenuhi kewajiban ketentuan perjanjian utang lainnya dengan kreditor. Hal ini menyebabkan pembatasan untuk kegiatan inovasi perusahaan dan peningkatan kinerja.

Leverage berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan pada periode selama pandemi COVID-19. Perusahaan melakukan restrukturisasi utang dengan dukungan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK). OJK mengeluarkan kebijakan restrukturisasi kredit untuk membantu debitur yang terdampak COVID-19, yang mana terdiri dari penurunan suku bunga, perpanjangan jangka waktu, pengurangan tunggakan pokok dan bunga, serta konversi kredit menjadi penyertaan modal sementara. Penambahan jumlah utang menyebabkan penambahan beban perusahaan (seperti beban bunga) dan kewajiban yang dipersyaratkan oleh kreditor, sehingga menurunkan kinerja Perusahaan. Perubahan situasi dan restrukturisasi utang menyebabkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja

¹⁰⁸ Daryanto, Samidi, and Siregar, "Management Science Letters."

¹⁰⁹ Mulyana & Dalam (2020)

¹¹⁰ Ekadjaja, Wijaya, and Vernetta, "Factors Affecting Firm Performance in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange."

¹¹¹ Sudyatno and Suwanti, "The Role of Liquidity in Determining Firm Performance: An Empirical Study on Manufacturing Companies in Indonesia."

¹¹² Miralles-Marcelo, Miralles-Quirós, and Lisboa, "The Impact of Family Control on Firm Performance: Evidence from Portugal and Spain."

¹¹³ Zeitun and Saleh, "Dynamic Performance, Financial Leverage and Financial Crisis: Evidence from GCC Countries."

¹¹⁴ Neves et al. (2022)

¹¹⁵ Francesca Barbiero, Alexander Popov, and Marcin Wolski, "Debt Overhang, Global Growth Opportunities, and Investment," *Journal of Banking & Finance* 120 (2020): 105950, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426620302120>.

perusahaan pada periode selama pandemi COVID-19.

Usia perusahaan dan kinerja perusahaan

Usia perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan pada seluruh periode, periode sebelum pandemi COVID-19 dan periode selama pandemi COVID-19. Hasil ini berbeda dengan temuan penelitian sebelumnya (ada pengaruh), yaitu usia perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja (ROA).¹¹⁶ Usia perusahaan tidak menjadi penyebab variabilitas kinerja perusahaan (profitabilitas).

Penyebab usia perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan antara lain kemampuan inovasi dan adaptif. Seiring berjalannya waktu perusahaan menjadi kurang menguntungkan, sebab perusahaan tidak dapat beradaptasi dengan kecepatan mekanisme inovasi yang dibutuhkan industri ini.¹¹⁷ Selain itu, penambahan usia perusahaan menyebabkan penurunan inovasi,¹¹⁸ dan perusahaan berubah menjadi lebih kaku (*rigid*).¹¹⁹ Penurunan kemampuan pemanfaatan aset yang ada dan ketidakmampuan memperbarui peluang pertumbuhan menyebabkan kinerja perusahaan menurun. Perusahaan lebih muda mungkin lebih inovatif dan adaptif terhadap perubahan pasar dalam berbagai situasi (periode).

KESIMPULAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk mempelajari pengaruh faktor intrinsik perusahaan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 1994 hingga 2022. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebagian faktor intrinsik perusahaan menjadi determinan terhadap kinerja perusahaan pada situasi tertentu. Ukuran perusahaan, likuiditas, pajak, aset tak berwujud, *leverage* dan usia perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan selama periode gabungan, periode sebelum pandemi COVID-19. Aset tak berwujud dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan selama pandemi COVID-19. Hasil penelitian ini menutup senjangan hasil penelitian, senjangan sektor penelitian dan periode waktu yang panjang di Indonesia, serta memberikan hasil pengujian terbaru.

Saran diberikan kepada manajemen, investor individu, dan peneliti berikutnya. Manajemen menggunakan sebagian sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk mencapai kinerja (profitabilitas), selanjutnya manajemen perlu menjaga tingkat profitabilitas agar memperoleh keberlanjutan dan solvensi masa depan. Investor individu dapat memanfaatkan laporan keuangan yang tersedia bagi publik untuk mendapatkan informasi tentang faktor intrinsik perusahaan dan mengamati kinerja perusahaan, serta memilih investasi yang sesuai dengan preferensi investor. Penelitian berikutnya dapat menggunakan sektor perusahaan yang lain (sektor yang jarang diteliti) untuk mengungkapkan adanya perbedaan dalam hal karakteristik sektor dan dinamika bisnis di berbagai sektor.

¹¹⁶ Neves et al. (2022)

¹¹⁷ Ibid.

¹¹⁸ Bouncken, Ratzmann, and Kraus, "Anti-Aging: How Innovation Is Shaped by Firm Age and Mutual Knowledge Creation in an Alliance."

¹¹⁹ Loderer, Stulz, and Waelchli, "Firm Rigidities and the Decline in Growth Opportunities."

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Adams, M, and M Buckle. "The Determinants of Corporate Financial Performance in the Bermuda Insurance Market." *Applied Financial Economics* 13, no. 2 (January 1, 2003): 133–143. <https://doi.org/10.1080/09603100210105030>.
- [2] Akintimehin, Olamide Oluwabusola, Anthony Abiodun Eniola, Oluwatobi Joseph Alabi, Damilola Felix Eluyela, Wisdom Okere, and Emmanuel Ozordi. "Social Capital and Its Effect on Business Performance in the Nigeria Informal Sector." *Heliyon* 5, no. 7 (2019): e02024. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2405844019356841>.
- [3] Amran, Noor Afza, Mohd 'Atef Md Yusof, Rokiah Ishak, and Norhani Aripin. "Do Characteristics of CEO and Chairman Influence Government- Linked Companies Performance?" *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 109 (2014): 799–803. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877042813051859>.
- [4] Barbiero, Francesca, Alexander Popov, and Marcin Wolski. "Debt Overhang, Global Growth Opportunities, and Investment." *Journal of Banking & Finance* 120 (2020): 105950. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426620302120>.
- [5] Bărbuță-Mișu, Nicoleta, Mara Madaleno, and Vasile Ilie. "Analysis of Risk Factors Affecting Firms' Financial Performance-Support for Managerial Decision-Making." *Sustainability* 11, no. 18 (2019): 4838–4867.
- [6] Barney, Jay. "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage." *Journal of Management* 17, no. 1 (March 1991): 99–120. <https://www.proquest.com/scholarly-journals/firm-resources-sustained-competitive-advantage/docview/215258436/se-2?accountid=31533>.
- [7] Barney, Jay B, David J Ketchen, Mike Wright, Jay B Barney, David J Ketchen, and Mike Wright. "The Future of Resource-Based Theory: Revitalization or Decline?" *Journal of Management* 37, no. 5 (March 10, 2011): 1299–1315. <https://doi.org/10.1177/0149206310391805>.
- [8] Bouncken, Ricarda B., Martin Ratzmann, and Sascha Kraus. "Anti-Aging: How Innovation Is Shaped by Firm Age and Mutual Knowledge Creation in an Alliance." *Journal of Business Research* 137 (2021): 422–429.
- [9] Chen, Anlin, Li-Wei Chen, and Lanfeng Kao. "Leverage, Liquidity and IPO Long-run Performance: Evidence from Taiwan IPO Markets." *International Journal of Accounting & Information Management* 18, no. 1 (January 1, 2010): 31–38. <https://doi.org/10.1108/18347641011023261>.
- [10] Chun, Hyunbae, and M Ishaq Nadiri. "Intangible Investment and Changing Sources of Growth in Korea." *The Japanese Economic Review* 67, no. 1 (March 1, 2016): 50–76. <https://doi.org/10.1111/jere.12079>.
- [11] Colbran, Richard, Robyn Ramsden, Karen Stagnitti, and John W Toumbourou. "Advancing towards Contemporary Practice: A Systematic Review of Organisational Performance Measures for Non-Acute Health Charities." *BMC Health Services Research*. New South Wales (NSW) Rural Doctors Network, Hamilton, NSW, Australia. rcolbran@nswrdn.com.au., 2019. <http://europepmc.org/abstract/MED/30795742>.
- [12] Daryanto, Wiwiek Mardawiyah, Sudarmawan Samidi, and Dera Julianti Siregar. "Management Science Letters" 8 (2018): 1345–1352.
- [13] Diaw, A. "Corporate Cash Holdings in Emerging Markets." *Borsa Istanbul Review* 21, no.

- 2 (2021): 139–148. <https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-85092160290&doi=10.1016%2Fj.bir.2020.09.005&partnerID=40&md5=68faed5e182c28b46266a299d1c2c876>.
- [14] Ekadjaja, Agustin, Andi Wijaya, and Vernetta. “Factors Affecting Firm Performance in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange.” *Jurnal Akuntansi XXV*, no. 01 (2021): 154–167.
- [15] Esteve-Pérez, Silvano, Fabio Pieri, and Diego Rodriguez. “Age and Productivity as Determinants of Firm Survival over the Industry Life Cycle.” *Industry and Innovation* 25, no. 2 (February 7, 2018): 167–198. <https://doi.org/10.1080/13662716.2017.1291329>.
- [16] Fuertes-Callén, Yolanda, and Beatriz Cuellar-Fernández. “Inter-Relationship between Firm Growth and Profitability in a Context of Economic Crisis.” *Journal of Business Economics and Management* 20, no. 1 (2019): 86–106.
- [17] Heiens, Richard A, Robert T Leach, and Leanne C Mcgrath. “The Contribution of Intangible Assets and Expenditures to Shareholder Value.” *Journal of Strategic Marketing* 15, no. 2–3 (May 1, 2007): 149–159. <https://doi.org/10.1080/09652540701319011>.
- [18] Huang, Shi-Ming, Chin-Shyh Ou, Chyi-Miaw Chen, and Binshan Lin. “An Empirical Study of Relationship between IT Investment and Firm Performance: A Resource-Based Perspective.” *European Journal of Operational Research* 173, no. 3 (2006): 984–999. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0377221705004728>.
- [19] Ibhagui, Oyakhilome W, and Felicia O Olokoyo. “Leverage and Firm Performance: New Evidence on the Role of Firm Size.” *The North American Journal of Economics and Finance* 45 (2018): 57–82. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1062940817302620>.
- [20] INDEF. “Mengupas Industri Transportasi Dan Logistik Online Di Indonesia Pasca Pandemi.” Jakarta, December 7, 2022. <https://indef.or.id/wp-content/uploads/2023/03/Siaran-Pers-Mengupas-Industri-Transportasi-dan-Logistik-Online-di-Indonesia-Pasca-Pandemi.pdf>.
- [21] Ko, Chiungfeng, Picheng Lee, and Asokan Anandarajan. “The Impact of Operational Risk Incidents and Moderating Influence of Corporate Governance on Credit Risk and Firm Performance.” *International Journal of Accounting & Information Management* 27, no. 1 (January 1, 2019): 96–110. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-05-2017-0070>.
- [22] Kraus, Alan, and Robert H Litzenberger. “A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage.” *The Journal of Finance* 28, no. 4 (September 1, 1973): 911–922. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x>.
- [23] Loderer, Claudio, René Stulz, and Urs Waelchli. “Firm Rigidities and the Decline in Growth Opportunities.” *Management Science* 63, no. 9 (September 2016): 3000–3020. <http://10.0.5.7/mnsc.2016.2478>.
- [24] Margaritis, Dimitris, and Maria Psillaki. “Capital Structure, Equity Ownership and Firm Performance.” *Journal of Banking & Finance* 34, no. 3 (2010): 621–632. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426609002258>.
- [25] Miralles-Marcelo, José Luis, Maria del Mar Miralles-Quirós, and Inês Lisboa. “The Impact of Family Control on Firm Performance: Evidence from Portugal and Spain.” *Journal of*

- Family Business Strategy* 5, no. 2 (2014): 156–168. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877858514000308>.
- [26] Montresor, Sandro, and Antonio Vezzani. “Intangible Investments and Innovation Propensity: Evidence from the Innobarometer 2013.” *Industry and Innovation* 23, no. 4 (May 18, 2016): 331–352. <https://doi.org/10.1080/13662716.2016.1151770>.
- [27] Mulyana, and Winanda Wahana Wahana Dalam. “Pengaruh Investasi Aset Tidak Berwujud Pada Kinerja Perusahaan.” *Journal of Applied Managerial Accounting* 4, no. 2 (2020): 157–167.
- [28] Myers, Stewart C. “The Capital Structure Puzzle.” *The Journal of Finance* 39, no. 3 (July 1, 1984): 574–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>.
- [29] Myers, Stewart C, and Nicholas S Majluf. “Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have.” *Journal of Financial Economics* 13, no. 2 (1984): 187–221. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X84900230>.
- [30] Neves, Elisabete, António Dias, Miguel Ferreira, and Carla Henriques. “Determinants of Wine Firms’ Performance: The Iberian Case Using Panel Data.” *International Journal of Accounting & Information Management* 30, no. 3 (January 1, 2022): 325–338. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-10-2021-0203>.
- [31] Neves, Maria, and João Branco. “Determinants of R&D on European High Technology Industry: Panel Data Evidence.” *Management Research: Journal of the Iberoamerican Academy of Management* 18, no. 3 (January 1, 2020): 285–305. <https://doi.org/10.1108/MRJIAM-11-2019-0969>.
- [32] Neves, Maria Elisabete Duarte, Maria Manuela Cunha, and João Vilas. “Determinants of Dividends in the Telecommunications Sector.” *Review of Business Management* 22, no. 3 SE-Articles (July 8, 2020): 669–685. <https://rbgn.fecap.br/RBGN/article/view/4069>.
- [33] Nguyen, Thi Ngoc Lan, and Van Cong Nguyen. “The Determinants of Profitability in Listed Enterprises : A Study from Vietnamese Stock Exchange.” *Journal of Asian Finance, Economics and Business* 7, no. 1 (2020): 47–58.
- [34] Nguyen, Thi Xuan Hong, Thu Huyen Pham, Thi Nhung Dao, Thi Nga Nguyen, and Thi Kim Ngoc Tran. “The Impact of Foreign Ownership and Management on Firm Performance in Vietnam.” *Journal of Asian Finance, Economics and Business* 7, no. 9 (2020): 409–418.
- [35] Prasetyantoko, A., and Rachmadi Parmono. “Does Firm Size Matter? An Empirical Study of Firm Performance in Indonesia.” *Integritas - Jurnal Manajemen Bisnis* 2, no. 2 (2009): 87–97.
- [36] Rashid, Abdul, and Nazia Naeem. “Effects of Mergers on Corporate Performance: An Empirical Evaluation Using OLS and the Empirical Bayesian Methods.” *Borsa Istanbul Review* 17, no. 1 (2017): 10–24. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2214845016300163>.
- [37] Rizki Dewi Ayu. “Apa Itu Investor? Ini Pengertian, Jenis, Dan Perannya.” *Tempo*. Jakarta, 2023. <https://koran.tempo.co/read/ekonomi-dan-bisnis/486054/apa-itu-investor-ini-pengertian-jenis-dan-perannya#:~:text=Investor individu adalah seorang individu yang menggunakan dana,tujuan keuangan%2C pengetahuan%2C toleransi risiko%2C dan preferensi personal.>
- [38] Roy, Sudipa, Arun Kr Misra, Purna Chandra Padhan, and Molla Ramizur Rahman.

- “Interrelationship among Liquidity, Regulatory Capital and Profitability- A Study on Indian Banks.” Edited by Vassilios Papavassiliou. *Cogent Economics & Finance* 7, no. 1 (January 1, 2019): 1664845. <https://doi.org/10.1080/23322039.2019.1664845>.
- [39] Sellers, Ricardo, and Veronica Alampi-Sottini. “The Influence of Size on Winery Performance: Evidence from Italy.” *Wine Economics and Policy* 5, no. 1 (2016): 33–41. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212977416000041>.
- [40] Sudiyatno, Bambang, and Titiek Suwarti. “The Role of Liquidity in Determining Firm Performance : An Empirical Study on Manufacturing Companies in Indonesia” 7, no. 6 (2022): 183–188.
- [41] Sveiby, Karl Erik. “The Intangible Assets Monitor.” *Journal of Human Resource Costing & Accounting* 2, no. 1 (January 1, 1997): 73–97. <https://doi.org/10.1108/eb029036>.
- [42] Tahir, Safdar Husain, Muhammad A. Abu Bakar Sadique, Nausheen Syed, Faiza Rehman, and Muhammad Rizwan Ullah. “Mediating Role of Liquidity Policy on the Corporate Governance-Performance Link: Evidence from Pakistan.” *Journal of Asian Finance, Economics and Business* 7, no. 8 (2020): 15–23.
- [43] Vătavu, Sorana. “The Impact of Capital Structure on Financial Performance in Romanian Listed Companies.” *Procedia Economics and Finance* 32 (2015): 1314–1322. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212567115015087>.
- [44] Villalonga, Belén. “Intangible Resources, Tobin’s q, and Sustainability of Performance Differences.” *Journal of Economic Behavior & Organization* 54, no. 2 (2004): 205–230. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S016726810300204X>.
- [45] Zeitun, Rami, and Ali Salman Saleh. “Dynamic Performance, Financial Leverage and Financial Crisis: Evidence from GCC Countries.” *EuroMed Journal of Business* 10, no. 2 (January 1, 2015): 147–162. <https://doi.org/10.1108/EMJB-08-2014-0022>.