

***FACTORS INFLUENCING FINANCIAL PERFORMANCE POST-COVID-19  
PANDEMIC: AN EMPIRICAL STUDY ON HEALTHCARE COMPANIES IN  
INDONESIA AND MALAYSIA***

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI KINERJA KEUANGAN PASCA  
PANDEMI COVID-19 : STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN KESEHATAN  
DI INDONESIA DAN MALAYSIA**

**Roza Novita Purnamasari<sup>1</sup>, Mahameru Rosy Rochmatullah<sup>2\*</sup>**

Universitas Muhammadiyah Surakarta<sup>1,2</sup>

b200200476@student.ums.ac.id<sup>1</sup>, mrn122@ums.ac.id<sup>2\*</sup>

**ABSTRACT**

*This study aims to compare the factors influencing financial performance between healthcare companies in Indonesia and Malaysia post-COVID-19. This quantitative research utilized samples from the annual reports of healthcare companies in Indonesia listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and the annual reports of healthcare companies in Malaysia published on their official websites for three consecutive years (2020-2022). Out of a population of 44 healthcare companies in Indonesia and Malaysia, 28 companies met the criteria as samples, comprising 15 healthcare companies in Indonesia and 13 in Malaysia. Purposive sampling method was employed. Regression panel data analysis using Eviews 12 revealed that leverage, approximated by Debt to Asset Ratio (DAR), and intellectual capital, measured by Value Added Capital Employed (VACA), significantly influenced the financial performance of healthcare companies in Indonesia. However, Debt to Equity Ratio (DER), Structural Capital Value Added (STVA), and Total Asset Turnover (TATO) showed no significant impact on financial performance. Conversely, in Malaysian healthcare companies, intellectual capital (VACA) and TATO were identified as influential factors on financial performance, while leverage (DAR and DER) and intellectual capital (STVA) did not significantly affect financial performance.*

**Keywords:** *Financial Performance, Debt to Asset Ratio, Debt to Equity Ratio, Value Added Capital Employed, Total Asset Turnover*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan faktor yang memengaruhi kinerja keuangan antara perusahaan kesehatan di Indonesia dan Malaysia pada pasca COVID-19. Penelitian kuantitatif ini menggunakan sampel dari laporan tahunan perusahaan kesehatan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan laporan tahunan perusahaan kesehatan di Malaysia yang dipublikasikan pada website resmi perusahaan selama tiga tahun berturut-turut (2020-2022). Dari populasi 44 perusahaan kesehatan di Indonesia dan Malaysia, 28 perusahaan memenuhi kriteria sebagai sampel. Sampel meliputi 15 perusahaan kesehatan di Indonesia dan 13 perusahaan kesehatan di Malaysia. Metode sampling yang digunakan adalah purposive sampling. Dengan melakukan pengujian regresi data panel menggunakan eviews 12, menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang diprosikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan variabel *intellectual capital* yang diukur dengan *Value Added Capital Employed* (VACA) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan kesehatan di Indonesia. Sementara *Debt to Equity Ratio* (DER), *Structural Capital Value Added* (STVA), dan *Total Asset Turnover* (TATO) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sedangkan, pada perusahaan kesehatan di Malaysia variabel *intellectual capital* (VACA) dan variabel TATO menjadi faktor yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan tersebut. Sementara variabel *leverage* (DAR), (DER), dan variabel *intellectual capital* (STVA) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

**Kata Kunci:** *Kinerja Keuangan, Debt to Asset Ratio, Debt to Equity Ratio, Value Added Capital Employed, Total Asset Turnover*

**PENDAHULUAN**

Wabah virus COVID-19 yang terjadi tiga tahun lalu telah menjadi pandemi yang sangat menyulitkan banyak pemangku kepentingan, mengingat peraturan pemerintah yang membatasi banyak aktivitas, seperti social distancing dan protokol kesehatan lainnya (Ghanim et al., 2022; Muley et

al., 2021). Peraturan tersebut cukup berdampak pada kinerja keuangan suatu perusahaan. Berbagai sektor perusahaan mengalami kenaikan kinerja keuangan, namun beberapa perusahaan mengalami penurunan dalam kinerja keuangannya (Abbas Rizvi et al., 2022). Permasalahan ini memicu persaingan ketat antar para pelaku bisnis untuk mempertahankan

keberlangsungan hidup usahanya, sehingga mendorong perusahaan untuk terus meningkatkan kinerjanya (Widjaja et al., 2021). Kinerja keuangan yang baik dapat dilihat dari keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas perusahaan (Durrach et al., 2016).

Setelah berakhirnya kasus COVID-19, perusahaan farmasi pada negara berkembang mengalami penurunan penjualan, tercermin pada penurunan produksi yang diakibatkan oleh keterbatasan rantai pasokan karena gangguan logistik di beberapa daerah (Liza et al., 2023). Penurunan penjualan ini akan mempengaruhi penurunan kinerja keuangan perusahaan (Surono et al., 2019). Namun fakta di Indonesia justru sebaliknya, pada kuartal III 2022 terjadi fenomena, terdapat kenaikan kinerja keuangan pada perusahaan kesehatan bidang farmasi yang ditandai dengan peningkatan laba bersih dan pendapatan masing-masing sebesar 165,15% dan 9,67% dari tahun sebelumnya (Dataindonesia.id, 2023). Berdasarkan fenomena yang terjadi diatas, pertanyaan penelitian ini adalah “faktor-faktor apa sajakah yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan sektor kesehatan di Indonesia dan Malaysia?”. Untuk menjawab pertanyaan penelitian tersebut, studi ini akan mengeksplorasi kinerja keuangan industri sektor kesehatan pasca pandemi covid dengan mempelajari negara indonesia dan Malaysia.

Berdasarkan studi yang dilakukan di Tiongkok oleh Sun & Li (2021), kinerja keuangan perusahaan layanan kesehatan pada masa pandemi COVID-19 mengalami penurunan yang diukur dari budaya perusahaan dan CSR.

Studi lain di India yang dilakukan oleh Festa et al. (2021) menjelaskan bahwa tidak terjadi penurunan kinerja keuangan perusahaan layanan kesehatan khususnya perusahaan farmasi selama masa pandemi COVID-19 yang diukur dengan intellectual capital. Disisi lain, studi yang dilakukan oleh Abbas Rizvi et al. (2022) di Eropa menjelaskan bahwa pada masa pandemi COVID-19, kinerja keuangan perusahaan non- keuangan, termasuk perusahaan sektor kesehatan mengalami penurunan yang signifikan, ditandai dengan penurunan arus kas dan pendapatan.

Berdasarkan studi yang dilakukan di Indonesia oleh Devi et al. (2020) menjelaskan bahwa selama pandemi COVID-19 terjadi penurunan signifikan pada kinerja keuangan perusahaan publik termasuk pada perusahaan sektor kesehatan, ditandai dengan adanya penurunan rasio likuiditas dan rasio profitabilitas perusahaan. Berdasarkan hasil studi diatas, studi ini menemukan bahwa hubungan antara pandemi COVID-19 dan kinerja keuangan di industri kesehatan masih menjadi perdebatan. Oleh karena itu, studi ini ekspektasinya untuk menjembatani gap diantara studi-studi sebelumnya.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan perusahaan kesehatan di Malaysia. Penggunaan variabel dalam penelitian bervariasi, dengan menguji *leverage*, *Intellectual Capital* dan *Total asset Turnover*. Pemilihan *leverage* sebagai variabel, karena rasio ini menggambarkan bunga hutang yang dimiliki perusahaan, semakin rendah *leverage* maka semakin meningkatkan

kinerja keuangan perusahaan (Aziz et al., 2017). Selanjutnya, alasan penggunaan *Intellectual Capital* sebagai variabel, karena *Intellectual Capital* dianggap dapat memberikan nilai lebih dan keunggulan bagi perusahaan (Puspita, 2014).

Selain itu, alasan penggunaan *Total Asset Turnover*, karena rasio ini mencerminkan tingkat efisiensi dalam penggunaan aset sebagai penunjang penjualan perusahaan (Indriastuti & Ruslim, 2020). Berdasarkan uraian tersebut, tujuan penelitian ini untuk mengetahui dan membandingkan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan sektor kesehatan di Indonesia dan Malaysia. Penelitian ini menggunakan variabel yang beragam sehingga diharapkan menghasilkan output yang lebih akurat.

### **Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan dikatakan sebagai hasil yang diperoleh manajemen perusahaan saat menjalankan fungsinya dalam mengelola aset perusahaan secara efektif pada suatu periode (Ilahude et al., 2021). Kinerja keuangan yang baik akan sangat bermanfaat bagi manajer dan pemilik perusahaan sekaligus dapat menjadi daya tarik bagi calon investor dan kreditur untuk memulai kerja sama. Perusahaan memerlukan kinerja keuangan sebagai suatu indikator penting yang digunakan untuk menilai dan mengevaluasi sejauh mana tingkat keberhasilannya berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilakukan. Kinerja keuangan digunakan untuk menilai kondisi keuangan suatu perusahaan sesuai dengan analisa rasio keuangan perusahaan tersebut (Yuniastuti & Nasyaroeka, 2017).

Kinerja keuangan dapat diketahui melalui leverage, sehingga besar kecilnya hutang perusahaan dapat diketahui, semakin besar hutang perusahaan maka kinerja keuangan perusahaan semakin menurun (Aziz et al., 2017). Leverage diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Intellectual Capital* dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan sehingga bisa meningkatkan keunggulan perusahaan (Puspita, 2014). Pada penelitian ini *Intellectual capital* diproksikan dengan *capital employed*, dan *structural capital*. Selain itu, *Total Asset Turnover* (TATO) dapat digunakan untuk mengukur efektivitas pengelolaan aset untuk meningkatkan penjualan sehingga pendapatan perusahaan juga ikut meningkat.

### **Leverage**

*Financial leverage* mengacu pada sejauh mana sekuritas laba tetap (hutang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal suatu perusahaan (Brigham & Houston, 2009:17). Leverage digunakan untuk mengetahui jumlah utang yang ada pada total aset perusahaan. Tingkat leverage perusahaan rendah mencerminkan bahwa asetnya lebih banyak dibiayai dengan modal sendiri (Anandamaya & Hermanto, 2021). Sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat leverage tinggi menunjukkan jika perusahaan sangat bergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya. Maka dari itu, leverage yang semakin tinggi menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan juga semakin buruk, sehingga dapat menimbulkan ketidakpastian mengenai kelangsungan hidupnya di masa depan (Cahyono et al.,

2023). Utang yang tinggi pada perusahaan akan meningkatkan risiko kebangkrutan. Penggunaan utang bisa dibenarkan sejauh penggunaan utang tersebut diharapkan memberikan profitabilitas yang lebih besar dari bunga utang tersebut (Lestari & Hermanto, 2015). Pada penelitian ini, variabel *leverage* diproksikan dengan *debt to asset ratio* (DAR) dan *debt to equity ratio* (DER).

#### ***Debt to Asset Ratio***

*Debt to Asset Ratio* (DAR) menjadi rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset suatu perusahaan dibiayai oleh hutang. Menurut Horne dan Wachowicz (2005), semakin tinggi rasio hutang terhadap total aset maka semakin besar pula risiko keuangannya. Peningkatan risiko yang dimaksud berupa kemungkinan suatu perusahaan mengalami gagal bayar karena terlalu banyak aset yang dibiayai dengan utang. DAR yang sangat tinggi mengurangi profitabilitas perusahaan karena meningkatkan biaya bunga dan risiko gagal bayar. Namun, peningkatan DAR secara wajar akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membiayai operasionalnya sehingga profitabilitas meningkat.

Berdasarkan temuan Ludijanto et al., (2014) DAR berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan Afrinda (2013), menyatakan bahwa leverage yang diukur dengan DAR mempunyai dampak negatif terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan. Berdasarkan hasil temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa leverage yang diukur dengan DAR berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

#### **H1 : DAR berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan kesehatan**

#### ***Debt to Equity Ratio***

*Debt to Equity Ratio* (DER) dapat menunjukkan seberapa besar ekuitas yang dibiayai oleh hutang sekaligus membandingkan antara hutang terhadap ekuitas (Abdullah et al., 2017). DER menunjukkan proporsi dana yang diberikan pemegang saham kepada pemberi pinjaman dalam suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio utang terhadap ekuitas (DER) maka semakin besar penggunaan ekuitas melalui utang, sehingga semakin tinggi pula keuntungan yang dimiliki perusahaan (Sari et al., 2021). Penelitian yang dilakukan oleh Efendi & Wibowo (2017), menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE. Penelitian dengan hasil serupa yang dilakukan oleh Agustina & Santosa (2019), menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan hasil temuan tersebut menunjukkan bahwa leverage yang diukur dengan DER berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

#### **H2 : DER berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan kesehatan**

#### ***Intellectual Capital***

*Intellectual Capital* terbagi dalam komponen dari aset yang tak berwujud yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk menghasilkan keunggulan dalam persaingan. Ketika digunakan dengan efektif, *Intellectual Capital* dapat menambah nilai bagi

perusahaan. Sebagaimana dijelaskan oleh Pulic (1998), tujuan utama dalam ekonomi berbasis pengetahuan adalah menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. *Intellectual Capital* mewakili sumber daya yang bernilai dan berkemampuan untuk bertindak berdasarkan pada pengetahuan (Wijayani, 2017).

Menurut studi yang dilakukan oleh Mawarsih (2016) menyatakan bahwa, Intellectual capital berpengaruh secara parsial terhadap kinerja keuangan perusahaan kesehatan sektor farmasi. Modal intelektual dibagi menjadi tiga komponen: *capital employed* (CE), *human capital* (HU), dan *structural capital* (SC). Intellectual Capital dihitung dengan menjumlahkan ketiga komponen tersebut. Gabungan ketiga value added tersebut dilambangkan dengan Value-Added Intellectual Capital (VAIC™) (Pulic, 1998; Probohudono et al., 2022).

### **Capital Employed**

Physical capital mencerminkan hubungan harmonis dengan mitranya, seperti dari pemasok, pelanggan, pemerintah, dan masyarakat sekitar (Salim & Karyawati, 2013). Physical capital ini dikenal dengan istilah capital employed (CE). Capital Employed mengacu pada financial capital perusahaan yang terdiri dari monetary capital dan physical capital. Pengelolaan yang baik atas sumber daya perusahaan dalam bentuk capital asset diyakini akan mendorong peningkatan nilai pasar dan kinerja perusahaan (Pramelasari & Prastiwi, 2010). Variabel Capital Employed menunjukkan adanya kontribusi yang dihasilkan untuk setiap

modal yang diinvestasikan ke dalam perusahaan.

Menurut studi yang dilakukan oleh Andriyani (2014) menyatakan bahwa, Value Added Capital Employed (VACA) berpengaruh signifikan positif terhadap ROE sebagai pengukuran kinerja keuangan pada perusahaan kesehatan sektor farmasi. Pada penelitian lain yang dilakukan oleh Azahra & Gustyana (2020) menyatakan bahwa, Value Added Capital Employed (VACA) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan farmasi. Hal ini menunjukkan bahwa VACA berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan kesehatan sektor farmasi. VACA dapat dihitung dengan membandingkan antara selisih output dengan input (Value Added) dengan dana yang tersedia berupa ekuitas dan laba bersih (Capital employed).

### **H3 : Capital Employed berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan kesehatan Structural Capital**

Structural capital menjadi sarana dan prasarana yang mendukung kinerja pegawai secara optimal, meliputi kemampuan organisasi memasuki pasar, perangkat keras, perangkat lunak, database, struktur organisasi, paten, merek dagang, dan seluruh kemampuan organisasi yang mendukung produktivitas pegawai (Suhendah & Imelda, 2012). STVA mengukur jumlah *structural capital* (SC) yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari *value added* (VA) dan menjadi indikasi bagaimana keberhasilan *structural capital* (SC) dalam penciptaan nilai (Andriyani, 2014).

Menurut studi yang dilakukan oleh Agusta & Radianto (2020) menyatakan bahwa, Structural capital value added (STVA) yang menjadi bagian dari pengukuran VAIC berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan ROE. Hal ini menunjukkan bahwa STVA berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan kesehatan sektor farmasi. STVA dapat dihitung dengan cara mencari selisih antara nilai value added dengan human capital dan dibagi dengan nilai value added.

**H4 : Structural Capital berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan kesehatan**

#### **Total Asset Turnover**

Perputaran aset menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki untuk meningkatkan pendapatan. Pengukuran TATO umumnya digunakan untuk mengetahui rasio aktivitas suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan TATO menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan pendapatan (Murhadi, 2013). Menurut Brigham & Houston (2011), TATO menjadi rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran seluruh aset perusahaan, dan dapat dihitung dengan membagi penjualan dengan total aset perusahaan. TATO dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain : 1) Sales (Penjualan); 2) Total aset yang terdiri dari aset lancar dan aset tetap.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Firman & Rambe (2021), dan Hidayat et al. (2024), menyatakan bahwa *Total Asset Turnover* (TATO)

berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return On Equity (ROE) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti *Total Asset Turnover* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. TATO dihitung dengan membandingkan penjualan terhadap total aset perusahaan (Brigham & Houston, 2011).

**H5 : Total Asset Turnover (TATO) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan kesehatan.**

#### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dengan menggunakan perusahaan kesehatan sebagai populasi penelitian. Sampel diambil dari data laporan tahunan Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun (2020-2022) dan data laporan tahunan perusahaan kesehatan di Malaysia yang diambil dari website resmi perusahaan dengan periode yang sama sebagai pembandingan. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive*, dengan menerapkan kriteria tertentu dalam penelitian yang dilakukan (Rochmatullah et al., 2023; Sekaran, 2003; Tias & Rochmatullah, 2023). Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini meliputi : pertama, perusahaan kesehatan di Indonesia yang terdaftar di BEI tahun (2020-2022). Kedua, perusahaan kesehatan di Indonesia dan Malaysia yang menerbitkan laporan tahunan tahun selama 3 tahun berturut-turut (2020-2022). Ketiga, perusahaan kesehatan di Indonesia dan Malaysia yang mengalami keuntungan. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebagai berikut :

#### **Tabel 1. Data dan Sampel Penelitian**

Data dan Sampel	Total
Populasi (Perusahaan Kesehatan di Indonesia dan Malaysia selama periode pengamatan)	44
(-) Data dan rincian tidak lengkap	16
Total sampel yang digunakan	28

Sumber: Data diolah, 2024

### Definisi operasional variabel

Definisi operasional variabel Variabel keuangan seperti leverage, debt to asset ratio, debt to equity ratio, dan total asset turnover mencerminkan berbagai aspek kinerja finansial perusahaan. Leverage menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial, sementara debt to asset ratio adalah jumlah aktiva yang dibiayai oleh hutang, sedangkan debt to equity ratio adalah jumlah aktiva yang di biayai oleh hutang. Dalam manajemen modal intelektual, intellectual capital dan structural capital menjadi faktor penting yang menambah nilai perusahaan melalui pengetahuan dan sumber daya manusia. Dengan mempertimbangkan semua variabel ini, perusahaan dapat mengidentifikasi peluang untuk meningkatkan efisiensi dan profitabilitas.

Pengukuran setiap variable dapat dilihat pada tabel di bawah, sebagai berikut:

**Tabel 2.** Pengukuran Variabel

Variabel	Indikator	Sumber Referensi
<b>Variabel Dependen</b>		
Kinerja Keuangan	$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$	(Rehman, 2013)
<b>Variabel Independen</b>		
Debt to Asset Ratio	$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Aset}}$	(Kasmir, 2012).
Debt to Equity Ratio	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}}$	(Kasmir, 2012).
Capital Employed	$VACA = \frac{\text{Value Added}}{\text{Capital Employed}}$	(Pulic, 1998)

Variabel	Indikator	Sumber Referensi
Structural Capital	$STVA = \frac{\text{Structural Capital}}{\text{Value Added}}$	(Probohu dono, 2022)
Total Asset Turnover	$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$	(Brigham & Houston., 2011)

### Desain Analisis

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel. Analisis ini untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu leverage yang diproksikan dengan DAR dan DER, intellectual capital yang diproksikan dengan VACA dan STVA serta variabel total asset turnover (TATO) dengan variabel dependen yaitu kinerja keuangan yang diukur dengan ROE. Adapun persamaan regresi data panel dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$ROE = a + \beta_1 DAR + \beta_2 DER + \beta_3 VACA + \beta_4 STVA + \beta_5 TATO + e$$

Keterangan :

ROE : *Retrun On Equity*

a : Konstanta

$\beta_{1,2,3}$  : Koefisien regresi

DAR : *Debt to Asset Ratio*

DER : *Debt to Equity Ratio*

VACA : *Value Added Capital Employed*

STVA : *Structural Capital Value Added*

TATO : *Total Asset Turnover*

e : *Standar Error*

## HASIL

### Uji multikolinearitas

**Tabel 3.** Hasil Uji multikolinearitas menggunakan pair wise correlation

	DAR	DER	VACA	STVA	TATO
DAR	1.00	.72	0.11	-0.34	0.26
DER	0.72	1.00	0.36	-0.15	-0.08
VACA	0.11	0.36	1.00	0.43	0.55
STVA	-0.34	-0.15	0.43	1.00	0.32
TATO	0.26	-0.08	0.55	0.32	1.00

Sumber : hasil output eviews 12

Berdasarkan hasil uji pair wise correlation pada Tabel 3 menunjukkan

nilai korelasi variabel DAR, DER, VACA, STVA, dan TATO lebih kecil dari 0,8. Hal ini mengindikasikan bahwa data penelitian terbebas dari multikolinearitas.

#### Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas menggunakan uji glejser**

Var	Coef	St.Error	t-Stat	Prob,
C	0,04	0,10	0,39	0,69
DAR	0,13	0,14	0,95	0,34
DER	0,02	0,05	0,52	0,60
VACA	-0,04	0,04	-1,10	0,27
STVA	-0,07	0,13	-0,56	0,57
TATO	0,07	0,07	1,12	0,26

Sumber : hasil output eviews 12

Pada Tabel 4 Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser untuk mengetahui apakah data tersebar secara merata atau tidak. Hasil yang kita inginkan tidak terjadi heteroskedastisitas atau sebaran data merata dan tidak membentuk suatu pola tertentu. Dengan melihat white heteroskedastisity test, dimana nilai probability variabel independen (DAR, DER, VACA, STVA, TATO) > 0,05 (alpha). Hal ini sejalan dengan penelitian Putri & Dewi (2019), bahwa nilai probability variabel independen > 0,05 maka data tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### Pemilihan Model Regresi Data Panel

**Tabel 5. Uji Chow**

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob
Cross-section F	2.84	(27,51)	0.0006
Cross-section Chi-square	77.11	27	0.0000

Sumber: Hasil Analisis Data, 2024

Berdasarkan hasil uji chow pada Tabel 5 menunjukkan nilai prob Cross-section Chi-square sebesar  $0,0000 < 0,05$ . Hal ini berarti model regresi data panel yang digunakan adalah fixed effect model. Setelah melakukan uji chow, dapat dilakukan uji hausman untuk mengetahui model yang tepat antara fixed effect model atau random effect

model.

**Tabel 6. Uji Hausman**

Test Summary	Chi-Sq. Stat	Chi-Sq. d.f.	Prob
Cross-section	22.82	5	0.0004

Sumber: Hasil Analisis Data, 2024

Pada Tabel 6, dapat dilihat bahwa cross section random menunjukkan hasil sebesar 0,0004. Hal ini menunjukkan cross section F lebih kecil dari p-value ( $0,0004 < 0,05$ ). Sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Artinya analisis regresi data panel yang tepat adalah fixed effect model.

#### Koefisien Determinasi

**Tabel 7. Koefisien Determinasi Data Perusahaan Kesehatan di Indonesia**

Adjusted R-squared	0.578569
--------------------	----------

Sumber: Hasil Analisis Data, 2024

**Tabel 8. Koefisien Determinasi Data Perusahaan Kesehatan di Malaysia**

Adjusted R-squared	0.765980
--------------------	----------

Sumber: Hasil Analisis Data, 2024

Pada Tabel 7 menunjukkan hasil pengujian pada data perusahaan kesehatan di Indonesia memiliki nilai Adjusted R-squared sebesar 0,578569 yang memiliki arti bahwa sebesar 57,857% variabel Leverage yang diukur dengan DAR dan DER, variabel Intellectual Capital yang diukur dengan VACA dan STVA, serta variabel TATO mempengaruhi kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROE. Sisanya sebesar 42,143% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti. Sedangkan hasil pengujian pada data perusahaan kesehatan di Malaysia yang terdapat pada Tabel 8 menunjukkan nilai Adjusted R-squared sebesar 0,765980 yang memiliki arti bahwa sebesar 76,598% variabel Leverage yang diukur dengan DAR dan DER, variabel Intellectual Capital yang diukur dengan VACA dan STVA, serta variabel TATO mempengaruhi kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROE. Sisanya

sebesar 23,402% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

#### Uji F

**Tabel 9. Uji F Data Perusahaan Kesehatan di Indonesia**

F-statistic	4.179273
Prob (F-statistic)	0.000525

Sumber: Hasil Analisis Data, 2024

**Tabel 10. Uji F Data Perusahaan Kesehatan di Malaysia**

F-statistic	8.316420
Prob (F-statistic)	0.000007

Sumber: Hasil Analisis Data, 2024

Pada Tabel 9 dan Tabel 10 menunjukkan bahwa pengujian data perusahaan kesehatan di Indonesia dan Malaysia. Pada data perusahaan kesehatan di Indonesia menunjukkan nilai *F-statistic* sebesar 4,179273 > *f-tabel* yaitu 2,45583 dengan nilai *prob (F-statistic)* sebesar 0,000525 (<0,05). Sedangkan pada data perusahaan kesehatan di Malaysia menunjukkan nilai *F-statistic* sebesar 8,316420 > *f-tabel* yaitu 2,50264 nilai *prob (F-statistic)* sebesar 0,000007 (<0,05). Hal ini maka dapat disimpulkan bahwa data perusahaan kesehatan di Indonesia dan Malaysia menunjukkan variabel Leverage yang diukur dengan DAR dan DER, variabel Intellectual Capital yang diukur dengan VACA dan STVA, serta variabel TATO mempengaruhi kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE. Hal ini berarti model regresi dalam penelitian ini layak.

#### Uji t

**Tabel 11. Uji t Data Perusahaan Kesehatan di Indonesia**

Var	Coef	St.Error	t-Stat	Prob,
C	-1,16	0,50	-2,32	0,02
DAR	2,00	0,41	4,84	0,00
DER	-0,08	0,11	-0,72	0,47
VACA	-0,34	0,14	-2,38	0,02
STVA	0,77	0,68	1,13	0,26
TATO	0,53	0,29	1,83	0,07

Sumber : hasil output evIEWS 12

Berdasarkan hasil data regresi *fixed effect model* diatas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{ROE} = -1.167486 + 2,003661 \cdot \text{DAR} - 0,083762 \cdot \text{DER} - 0,349153 \cdot \text{VACA} + 0,778372 \cdot \text{STVA} + 0,533098 \cdot \text{TATO} + e$$

Tabel 11 menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel Leverage yang diproksikan dengan DAR memiliki nilai t-statistic sebesar 4,843066 > t-tabel yaitu 2,01669 dengan nilai prob. (signifikansi) sebesar 0,0001 (< 0,05) maka H1 diterima dan H0 ditolak, artinya variabel DAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE.

Sementara itu, hubungan antara DER dan ROE yang ditampilkan pada Tabel 11 mengindikasikan ketiadaan pengaruh antara kedua variabel tersebut. Hasil ini ditandai dengan nilai p value diatas 0,05. DER memiliki nilai t-statistic sebesar 0,726634 < t-tabel yaitu 2,01669 dengan nilai prob. (signifikansi) sebesar 0,4742 (> 0,05) maka H2 ditolak dan H0 diterima.

Selain itu, pada Tabel 11 mencerminkan bahwa variabel Intellectual Capital yang diproksikan dengan VACA memiliki nilai t-statistic sebesar 2,382293 > t-tabel yaitu 2,01669 dengan nilai prob. (signifikansi) sebesar 0,0251 (< 0,05) maka H3 diterima dan H0 ditolak, artinya variabel VACA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE.

Selanjutnya, Tabel 11 juga menunjukkan bahwa variabel Intellectual Capital yang diproksikan dengan STVA tidak memiliki pengaruh

signifikan terhadap kinerja keuangan diproksikan dengan ROE. Hal ini ditunjukkan dengan STVA yang memiliki nilai t-statistic sebesar  $1,138957 < t\text{-tabel yaitu } 2,01669$  dengan nilai prob. (signifikansi) sebesar  $0,2655 (> 0,05)$  maka H4 ditolak dan H0 diterima.

Kemudian, Tabel 11 juga menunjukkan bahwa variabel TATO tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan diproksikan dengan ROE. Variabel TATO memiliki nilai t-statistic sebesar  $1,835414 < t\text{-tabel yaitu } 2,01669$  dengan nilai prob. (signifikansi) sebesar  $0,0784 (> 0,05)$  maka H5 ditolak dan H0 diterima.

**Tabel 12. Uji t Data Perusahaan Kesehatan di Malaysia**

Var	Coef	St.Error	t-Stat	Prob,
C	-0,66	0,26	-2,46	0,02
DAR	0,72	0,72	1,00	0,32
DER	-0,40	0,48	-1,05	0,30
VACA	0,40	0,16	2,47	0,02
STVA	-0,06	0,36	-0,18	0,85
TATO	0,70	0,24	2,85	0,00

Sumber : hasil output eviws 12

Berdasarkan hasil data regresi fixed effect model diatas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{ROE} = -0,660563 + 0,720392 \cdot \text{DAR} - 0,406844 \cdot \text{DER} + 0,409452 \cdot \text{VACA} - 0,068366 \cdot \text{STVA} + 0,705777 \cdot \text{TATO} + e$$

Pada Tabel 12 menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel Leverage yang diproksikan dengan DAR memiliki nilai t-statistic sebesar  $1,000217 < t\text{-tabel yaitu } 2,02619$  dengan nilai prob. (signifikansi) sebesar  $0,3286 (> 0,05)$  maka H1 ditolak dan H0 diterima, artinya variabel DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan diproksikan dengan ROE.

Sementara itu, hubungan antara DER dan ROE yang ditampilkan pada

Tabel 12 mengindikasikan ketiadaan pengaruh antara kedua variabel tersebut. Hasil ini ditandai dengan nilai p value diatas  $0,05$ . DER memiliki nilai t-statistic sebesar  $1,054016 < t\text{-tabel yaitu } 2,02619$  dengan nilai prob. (signifikansi) sebesar  $0,3039 (> 0,05)$  maka H2 ditolak dan H0 diterima.

Tabel 12 juga menunjukkan bahwa variabel Intellectual Capital yang diproksikan dengan VACA memiliki nilai t-statistic sebesar  $2,474420 > t\text{-tabel yaitu } 2,02619$  dengan nilai prob. (signifikansi) sebesar  $0,0220 (< 0,05)$  maka H3 diterima dan H0 ditolak, artinya variabel VACA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE.

Kemudian, berdasarkan Tabel 12 dapat disimpulkan bahwa variabel Intellectual Capital yang diproksikan dengan STVA memiliki nilai t-statistic sebesar  $0,187826 < t\text{-tabel yaitu } 2,02619$  dengan nilai prob. (signifikansi) sebesar  $0,8528 (> 0,05)$  maka H4 ditolak dan H0 diterima, artinya variabel STVA tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan diproksikan dengan ROE.

Pada Tabel 12 menunjukkan bahwa variabel TATO memiliki nilai t-statistic sebesar  $2,852893 < t\text{-tabel yaitu } 2,02619$  dengan nilai prob. (signifikansi) sebesar  $0,0095 (< 0,05)$  maka H5 diterima dan H0 ditolak, artinya variabel TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE.

## PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan kesehatan di

Indonesia. Penelitian dengan hasil serupa dilakukan oleh Yulsiati & Sriwijaya (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap ROE yang berdampak pada kinerja keuangan perusahaan. Hal ini bertolak belakang dengan hasil *leverage* yang tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan kesehatan di Malaysia. Perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa *leverage* lebih berperan dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan kesehatan di Indonesia, yang dicerminkan dari efektivitas pengelolaan aset yang dibiayai oleh hutang sehingga meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Azis et al., 2017). Sedangkan pada perusahaan kesehatan di Malaysia perlu dilakukan pengukuran dengan variabel lain yang benar-benar memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Penelitian ini juga menunjukkan bahwa variabel *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan kesehatan di Indonesia dan Malaysia. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Afandi & Riharjo (2017) yang menyatakan bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROE. Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya *Intellectual Capital* yang dimiliki perusahaan kesehatan di Indonesia maupun di Malaysia berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Selain itu, penelitian ini juga menunjukkan bahwa variabel *Total Asset Turnover* (TATO) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan kesehatan di

Indonesia. Sedangkan TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan kesehatan di Malaysia. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspitarini (2019) yang menyatakan bahwa TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROE. Perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa TATO lebih berperan dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan kesehatan di Malaysia. Sedangkan pada perusahaan kesehatan di Indonesia perlu dilakukan pengukuran dengan variabel lain yang benar-benar memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

## **PENUTUP**

### **Simpulan**

Penelitian ini mengeksplorasi peningkatan kinerja keuangan perusahaan kesehatan di Indonesia pasca COVID-19, yang berbeda dengan tren negara berkembang lainnya. Fokusnya adalah memahami faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan di Indonesia dan membandingkannya dengan Malaysia. Hasilnya menunjukkan bahwa di Indonesia, *leverage* (DAR) dan *intellectual capital* (VACA) memainkan peran penting, sementara di Malaysia, peran utama dimainkan oleh *intellectual capital* (VACA) dan *Total Asset Turnover* (TATO). Kesimpulannya, kedua negara memiliki kemampuan manajemen yang baik, dengan Indonesia lebih unggul dalam pengelolaan aset yang dibiayai utang, sementara Malaysia lebih fokus pada pengelolaan aset untuk meningkatkan pendapatan.

## Implikasi

Penelitian ini memperluas penelitian sebelumnya tentang faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan farmasi dengan menyertakan perusahaan kesehatan secara keseluruhan, termasuk di Malaysia, pasca pandemi COVID-19. Temuan menunjukkan pentingnya tidak hanya mempertimbangkan leverage, intellectual capital, dan total asset turnover, tetapi juga faktor lain seperti ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas. Rekomendasi untuk perusahaan kesehatan di Indonesia adalah meningkatkan manajemen ekuitas dan aset, sementara perusahaan di Malaysia perlu fokus pada pengelolaan aset, ekuitas, dan sumber daya manusia untuk meningkatkan kinerja keuangan.

## DAFTAR PUSTAKA

- abbas rizvi, s. k., yarovaya, l., mirza, n., & naqvi, b. (2022). the impact of covid-19 on the valuations of non-financial european firms. *heliyon*, 8(6).  
<https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e09486>
- abdullah, h., & rifani, a. (2017). pengaruh total assets turnover dan financial leverage terhadap return on equity pada perusahaan perdagangan yang listing di bursa efek indonesia. *dinamika ekonomi: jurnal ekonomi dan bisnis*, 10(1), 46-65.
- afandi, c. d. f., & riharjo, i. b. (2017). pengaruh intellectual capital terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia. *jurnal ilmu dan riset akuntansi (jira)*, 6(7).
- afrinda, n. (2013). analisis pengaruh likuiditas dan solvabilitas terhadap profitabilitas pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia (bei). *jurnal administrasi bisnis (jab)*, vol. 29 no. 2.
- agusta, c., & radianto, w. e. d. (2020). intellectual capital terhadap kinerja perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek indonesia (bei) periode 2009–2017. *media akuntansi dan perpajakan indonesia*, 1(1), 15–34.  
<https://doi.org/10.37715/mapi.v1i1.1399>
- agustina, r. c., & santosa, a. (2019). pengaruh dar, der dan tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan farmasi. *capital: jurnal ekonomi dan manajemen*, 3(1), 16-34.
- anandamaya, l. p. v., & hermanto, s. b. (2021). pengaruh good corporate governance, ukuran perusahaan dan leverage terhadap kinerja keuangan. *jurnal ilmu dan riset akuntansi (jira)*, 10(5).
- andriyani, r. (2014). pengaruh intellectual capital terhadap kinerja keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar pada bursa efek indonesia tahun 2009-2013. *jurnal ilmu manajemen*, 4(1), 77-90.
- azahra, n., & gustyana, t. t. (2020). pengaruh intellectual capital terhadap kinerja keuangan perusahaan. *jrak: jurnal riset akuntansi dan komputerisasi akuntansi*, 11(1), 99-116.
- azis, a., hartono, u., & se, m. (2017). pengaruh good corporate governance, struktur modal, dan leverage terhadap kinerja keuangan

- perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2011-2015. *jurnal lmu manajemen*, 5(3), 1-13.
- brigham, e. f., & houston, j. f. (2009). *dasar-dasar manajemen keuangan*. edisi 10. jakarta: salemba empat.
- brigham & houston. (2011). *dasar-dasar manajemen keuangan*. buku dua, edisi sebelas. salemba empat. yogyakarta.
- cahyono, y. t., tjahjono, b., rochmatullah, m. r., & wijayanto, k. (2023). the influence of company growth, profitability, leverage, financial condition, and previous years' audit opinions on going concern audit opinion (empirical study of the real estate and property industry listed on the indonesian stock exchange for the 2019-2021 period). *riset akuntansi dan keuangan indonesia*, 8(2), 188-194.
- dataindonesia.id. (2023). *kinerja emiten farmasi qiii/2022 mulai pulih, siapa terunggul?* dataindonesia.id. <https://dataindonesia.id/korporasi/detail/kinerja-emiten-farmasi-qiii2022-mulai-pulih-siapa-terunggul>
- devi, s., warasniasih, n. m. s., & masdiantini, p. r. (2020). the impact of covid-19 pandemic on the financial performance of firms on the indonesia stock exchange. *journal of economics, business, & accountancy ventura*, 23(2), 226-242. <https://doi.org/10.14414/jebav.v23i2.2313>
- durrah, o., rahman, a. a. a., jamil, s. a., & ghafeer, n. a. (2016). exploring the relationship between liquidity ratios and indicators of financial performance: an analytical study on food industrial companies listed in amman bursa. *international journal of economics and financial issues*, 6(2), 435-441.
- efendi, a. f. w., & wibowo, s. s. a. (2017). pengaruh debt to equity ratio (der) dan debt to asset ratio (dar) terhadap kinerja perusahaan di sektor keuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia. *journal of applied managerial accounting*, 1(2), 157-163.
- festa, g., rossi, m., kolte, a., & marinelli, l. (2021). the contribution of intellectual capital to financial stability in indian pharmaceutical companies. *journal of intellectual capital*, 22(2), 337-359. <https://doi.org/10.1108/jic-03-2020-0091>
- firman, d., & rambe, m. f. (2021, august). pengaruh current ratio dan total assets turnover terhadap return on equity. in *seminar nasional teknologi edukasi sosial dan humaniora* (vol. 1, no. 1, pp. 148-158).
- ghanim, m. s., muley, d., & kharbeche, m. (2022). ann-based traffic volume prediction models in response to covid-19 imposed measures. *sustainable cities and society*, 81(february). <https://doi.org/10.1016/j.scs.2022.103830>
- hidayat, t., dasman, s., oktaviano, b., & wahyuningsih, m. n. (2024). rasio leverage dan aktivitas dalam mempengaruhi profitabilitas perusahaan farmasi. *jesya (jurnal ekonomi dan ekonomi syariah)*, 7(1), 1069-1079.

- horne, james c. van dan wachowicz jr., john m. (2005). *financial manajemen: prinsipprinsip manajemen keuangan* buku 1. edisi 12. jakarta: salemba empat.
- ilahude, p. a., maramis, j. b., & untu, v. n. (2021). analisis kinerja keuangan sebelum dan saat masa pandemi covid-19 pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di bei. *jurnal emba : jurnal riset ekonomi, manajemen, bisnis dan akuntansi*, 9(4), 1144–1152. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/37229>
- indriastuti, a. m., & ruslim, h. (2020). pengaruh rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio aktivitas terhadap kinerja keuangan perusahaan. *jurnal manajerial dan kewirausahaan*, 2(4), 855-862.
- kasmir (2012), analisis laporan keuangan, jakarta: rajawali pers
- lestari, a. p., & hermanto, s. b. (2015). pengaruh leverage, size, growth dan modal kerja terhadap profitabilitas. *jurnal ilmu dan riset akuntansi (jira)*, 4(12).
- liza, s. a., chowdhury, n. r., paul, s. k., morshed, m., morshed, s. m., bhuiyan, m. a. t., & rahim, m. a. (2023). barriers to achieving sustainability in pharmaceutical supply chains in the post-covid-19 era. *international journal of emerging markets*, 18(12), 6037–6060. <https://doi.org/10.1108/ijoem-11-2021-1680>
- ludijanto, s. e., handayani, s. r., & hidayat, r. r. (2014). pengaruh analisis leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan (studi pada perusahaan property dan real estate yang listing di bei tahun 2010-2012). *jurnal administrasi bisnis (jab)*, vol. 8 no. 1.
- mawarsih, n. (2016). pengaruh intellectual capital terhadap kinerja keuangan perusahaan (studi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2010-2014). *akuntansi dan manajemen*, 11(2), 76-92.
- muley, d., ghanim, m. s., mohammad, a., & kharbeche, m. (2021). quantifying the impact of covid-19 preventive measures on traffic in the state of qatar. *transport policy*, 103(february), 45–59. <https://doi.org/10.1016/j.tranpol.2021.01.018>
- murhadi, w., r. (2013). analisa laporan keuangan proyeksi dan valuasi saham. jakarta: salemba empat.
- pramelasari, y. m., & prastiwi, a. (2010). *pengaruh intellectual capital terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan* (doctoral dissertation, perpustakaan fe undip).
- probahudono, a. n., pratiwi, a. d., & rochmatullah, m. r. (2022). does intellectual capital have any influence on stock price crash risk?. *journal of intellectual capital*, 23(6), 1161-1174
- pulić, a. (1998). measuring the performance of intellectual potential in the onowledge economy. in *the 2nd" world congress on the management of intellectual capital"* (p. disk).
- puspita, a. e. (2014). pentingkah pengungkapan intellectual capital dalam meningkatkan nilai perusahaan? *syariah paper accounting feb ums*, 2012, 205–

- 210.
- puspitarini, s. (2019). analisis pengaruh rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan size perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. *jurnal ilmiah manajemen dan bisnis*, 5(1), 462001.
- putri, a. d., & dewi, a. s. (2019). pengaruh good corporate governance dan leverage terhadap kinerja keuangan pada perbankan yang terdaftar di bei.
- rehman, s. s. f. u. (2013). relationship between financial leverage and financial performance: empirical evidence of listed sugar companies of pakistan. *global journal of management and business research finance*, 13(8), 33-40.
- rochmatullah, m. r., rahmawati, r., probohudono, a. n., & widarjo, w. (2023). is quantifying performance excellence really profitable? an empirical study of the deployment of the baldrige excellence measurement model in indonesia. *asia pacific management review*, 28(3), 287-298.
- salim, s. m., & karyawati, g. (2013). pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan. *journal of business and entrepreneurship*, 1(2), 74-91
- sari, d. p., suryani, w., & sabrina, h. (2021). pengaruh debt to asset ratio dan debt to equity ratio terhadap kinerja keuangan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di bei periode 2015-2018. *jurnal ilmiah manajemen dan bisnis (jimbi)*, 2(1), 72-80.
- sekaran, u. (2003). *research methods for business: a skill-building approach* (4th ed. (4th ed.)). john wiley & sons, inc.
- suhendah, r., & imelda, e. (2012). pengaruh informasi asimetri, kinerja masa kini dan kinerja masa depan terhadap earnings management pada perusahaan manufaktur yang go publik dari tahun 2006-2008. *jurnal akuntansi*, 16(2), 262-279.
- sun, y., & li, y. (2021). covid-19 outbreak and financial performance of chinese listed firms: evidence from corporate culture and corporate social responsibility. *frontiers in public health*, 9(september), 1-11. <https://doi.org/10.3389/fpubh.2021.710743>
- surono, taufik aziz, m., & nur fitriyah, i. (2019). analisis du pont system dalam mengukur kinerja keuangan. *al-amwal: jurnal ekonomi dan perbankan syari'ah*, 11(1), 15-32. <https://doi.org/10.24235/amwal.v11i1.4225>
- tias, v. a. h., & rochmatullah, m. r. (2023). determinants of regional own revenue gain in regencies/cities in central java 2018-2020.
- widjaja, w., ashadi, m., & cornellia, v. (2021). budaya kerja wfh di masa pandemi covid-19: dampaknya terhadap produktivitas karyawan di industri ritel. *jurnal ecode mica jurnal ekonomi manajemen dan bisnis*, 5(2), 103-112. <https://doi.org/10.31294/eco.v5i2.10184>
- wijayani, d. r. (2017). pengaruh intellectual capital terhadap kinerja keuangan perusahaan publik di indonesia. *jurnal riset akuntansi*

- dan bisnis airlangga*, 2(1), 97-116.
- yulsiati, h., & sriwijaya, j. a. p. n. (2016). pengaruh debt to assets ratio, debt to equity ratio dan net profit margin terhadap return on equity pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia. *jurnal akuntanika*, 1(2), 1-25.
- yuniastuti, r. m., & nasyaroeka, j. (2017). kinerja keuangan perusahaan transportasi berbasis laporan keuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia. *jurnal manajemen magister darmajaya*, 3(02), 200-211.