

PENGARUH FAKTOR PENCIPTAAN NILAI STRATEGIS TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

Inuk Wahyuni Istiqomah¹, Buyung Cahya Perdana², Miftakhul Jannah³

^{1, 2, 3} Program Studi Akuntansi, Universitas Mayjen Sungkono Mojokerto

Email : inukwi29@gmail.com, ruangbelajar1968@gmail.com, Miftakhln.123@gmail.com

Abstract

This research investigates the influence of strategic value creation drivers on the financial performance of food and beverage firms listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) over the 2020-2023 period. Financial performance is assessed via return on assets (ROA), while intellectual capital is evaluated using the Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™) approach. A quantitative design incorporating descriptive and confirmatory techniques was applied, with purposive sampling yielding 16 sample companies. Data analysis relied on multiple linear regression. Finding this research Intellectual capital and free cash flow exert partial positive and significant effects on corporate financial performance. Sales growth, however, shows no significant impact. Collectively, the three variables significantly influence financial performance, with intellectual capital emerging as the dominant factor. These outcomes underscore the need for companies to prioritize intellectual capital management to optimize financial results.

Keywords: *Financial Performance, Intellectual Capital, Free Cash Flow, Sales Growth.*

1. PENDAHULUAN

Penelitian ini mengeksplorasi pengaruh faktor penciptaan nilai strategis meliputi modal intelektual, arus kas operasi, dan pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pentingnya studi ini didorong oleh dinamika sektor yang menghadapi persaingan global, perubahan preferensi konsumen, serta fluktuasi biaya bahan baku. Memahami interaksi faktor-faktor ini esensial untuk merancang strategi yang meningkatkan efisiensi dan daya saing berkelanjutan, khususnya di industri yang menyumbang signifikan terhadap PDB nasional.

Kinerja keuangan, diukur melalui Return on Assets (ROA), merefleksikan kemampuan perusahaan mengubah aset menjadi laba secara efektif. Modal intelektual, sebagai aset tak berwujud utama, mencakup human capital (pengetahuan karyawan), structural capital (proses internal), dan relational capital (hubungan pelanggan), yang dihitung via Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™). Di sektor makanan dan minuman, keunggulan ini terwujud dalam inovasi rasa atau kemasan ramah lingkungan, yang membedakan produk dari kompetitor (Dewi & Erawati, 2024). Arus kas operasi menunjukkan kesehatan likuiditas dari aktivitas inti, memungkinkan ekspansi tanpa risiko utang berlebih. Pertumbuhan penjualan, indikator ekspansi pasar, mencerminkan respons terhadap tren seperti makanan sehat, yang langsung mendongkrak revenue.

Literatur sebelumnya mengonfirmasi dampak parsial hubungan positif modal intelektual dan sales growth terhadap ROA, tetapi tidak mengintegrasikan arus kas operasi pada konteks makanan dan minuman BEI. Dewi dan Erawati (2024) menyoroti pengaruh VAIC terhadap

profitabilitas, namun mengabaikan sinergi dengan cash flow dan growth di pasar emerging Indonesia. Berbasis Resource-Based View (RBV), faktor penciptaan nilai strategis ini membentuk keunggulan kompetitif berkelanjutan. Modal intelektual meningkatkan efisiensi via Human Capital Efficiency (HCE) dan Structural Capital Efficiency (SCE); arus kas mendukung reinvestasi stabil; sales growth memperbesar skala. Secara kausal, inovasi intelektual dapat katalisasi pertumbuhan penjualan, yang memperkuat cash flow positif. Namun, pengujian holistik pada 16 perusahaan sampel purposive BEI periode 2020-2023 era pasca-pandemi dengan disrupti supply chain belum dilakukan secara empiris.

Metodologi kuantitatif ini menerapkan regresi linier berganda untuk menguji pengaruh parsial dan simultan terhadap ROA. Hasil empiris mengindikasikan dominasi modal intelektual, diikuti arus kas positif signifikan, sementara sales growth tidak signifikan mungkin karena volatilitas komoditas impor. Secara bersama, ketiganya berpengaruh signifikan, menegaskan pendekatan terintegrasi (Natasya & Widodo, 2024).

Harapan dari penelitian ini nantinya lebih mengalokasikan anggaran pada R&D dan pelatihan SDM untuk maksimalkan VAIC, optimalisasi cash flow via inventory management, serta strategi growth berbasis data analitik. Mendukung penguatan disclosure aset intelektual, secara teoretis penelitian memperkaya RBV dengan konteks Indonesia. dengan demikian, studi ini berkontribusi pada manajemen keuangan strategis.

2. KAJIAN LITERATUR

2.1. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan hasil atau prestasi yang dicapai oleh manajemen perusahaan dalam mengelola aset secara efektif selama periode tertentu, mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari sumber daya yang tersedia (Catherine, 2020; Kurniawati et al., 2020). Evaluasi kinerja keuangan dapat dilakukan melalui analisis rasio keuangan untuk memperoleh gambaran komprehensif mengenai kondisi finansial dan efektivitas operasional perusahaan (Yateno, 2020). Beberapa indikator utama yang sering digunakan meliputi rasio profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas, yang masing-masing memberikan perspektif berbeda mengenai kekuatan finansial perusahaan (Melsia & Dewi, 2021). Laba bersih sendiri merupakan salah satu indikator krusial dalam pengukuran kinerja keuangan, yang penurunan ataupun peningkatannya dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal (Catherine, 2020; Kurniawati et al., 2020). Penilaian kinerja keuangan ini penting untuk memenuhi kewajiban terhadap investor dan mencapai tujuan spesifik perusahaan, di mana salah satu metrik utamanya adalah Return on Asset yang mengindikasikan efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba bersih (Putri & Nurfauziah, 2019).

2.2. Intellectual Capital

Teori mengenai intellectual capital mengemukakan bahwa modal intelektual memiliki dampak signifikan terhadap penciptaan nilai perusahaan dan seringkali diukur menggunakan pendekatan seperti VAIC yang mempertimbangkan komponen modal manusia, modal struktural, dan modal relasional (Catherine, 2020). Meskipun demikian, terdapat perbedaan temuan dalam penelitian empiris mengenai pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan, dengan beberapa studi menunjukkan korelasi positif, sementara yang lain tidak menemukan hubungan signifikan (Yulandari & Gunawan, 2019). Hal ini mengindikasikan

kompleksitas dalam mengukur dan menguji dampak modal intelektual terhadap profitabilitas perusahaan, terutama karena sifatnya yang tidak berwujud (Catherine, 2020; Prasetya & Oktavianna, 2021). Oleh karena itu, diperlukan pengukuran yang lebih komprehensif dan multidimensional untuk menangkap esensi intellectual capital sebagai aset tak berwujud yang strategis, mengingat perannya dalam mendorong pertumbuhan dan menciptakan keunggulan kompetitif di tengah dinamika bisnis modern (Ferdiansyah & Faisal, 2020; Hadli et al., 2023).

2.3 Arus Kas

Arus Kas atau free cash flow merujuk pada sisa kas operasional setelah dikurangi investasi modal kerja, aset tetap, dan pengembangan produk baru, yang kemudian dapat didistribusikan kepada kreditor dan pemegang saham (Sugiharto & Hendratno, 2022). Secara spesifik, free cash flow ini dapat dianggap sebagai indikator vital performa finansial perusahaan, di mana jumlah yang lebih tinggi seringkali berkorelasi dengan kinerja keuangan yang lebih optimal (Catherine, 2020; Rambe, 2020). Namun, perlu dicatat bahwa arus kas bebas yang negatif menunjukkan tidak tersedianya kas bebas karena perusahaan melakukan investasi jangka panjang, yang pada gilirannya meningkatkan penggunaan utang untuk memenuhi kebutuhan operasional (Ramadhani & Barus, 2018). Arus kas bebas, meskipun namanya mengindikasikan kebebasan, sebenarnya tidak dapat digunakan secara sembarangan oleh manajemen; sebaliknya, sisa dana ini krusial untuk pengembangan usaha guna menghindari ketergantungan pada utang dan sumber pendanaan eksternal lainnya (Quan, 2020).

2.4 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah suatu indikator yang menggambarkan kapasitas perusahaan untuk meningkatkan penjualannya secara berkelanjutan dari waktu ke waktu, yang mana keberhasilan ini mencerminkan efektivitas investasi masa lalu dan memberikan proyeksi untuk kinerja di masa mendatang (Irwanto et al., 2019; Prasetya & Oktavianna, 2021). Diharapkan peningkatan penjualan tersebut akan berimbas pada peningkatan arus kas dan piutang perusahaan, yang pada gilirannya akan memperkuat modal kerja yang tersedia (Pratama & Darmawan, 2018). Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang stabil cenderung lebih mudah memperoleh pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil, menunjukkan kapabilitas finansial yang lebih resilien (Ramadhani & Barus, 2018). Kemampuan perusahaan untuk mempertahankan pertumbuhan penjualan yang positif juga mencerminkan daya saingnya di pasar, dengan peningkatan penjualan yang berkorelasi positif terhadap profitabilitas perusahaan secara keseluruhan (Tasmil et al., 2019).

2.3. Hipotesis

Perumusan hipotesis didasarkan pada teori dan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa intellectual capital merupakan aset tidak berwujud yang memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Intellectual capital mencakup tiga komponen utama, yaitu human capital, structural capital, dan relational capital. Ketiganya berperan dalam menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan dengan meningkatkan efisiensi operasional, inovasi,

dan kualitas layanan perusahaan. Optimalisasi penggunaan aset tak berwujud ini menjadi krusial dalam menghadapi persaingan bisnis yang semakin ketat, terutama di era globalisasi industri saat ini (Hadli et al., 2023). Berbagai riset empiris telah menunjukkan korelasi positif antara pengelolaan intellectual capital yang efektif dan peningkatan kinerja keuangan perusahaan (Agustia et al., 2021).

Dalam konteks teori resource-based view (RBV), sumber daya yang langka, bernilai, sulit ditiru, dan tidak tergantikan seperti pengetahuan, keterampilan, dan hubungan menjadi faktor utama yang menentukan kinerja perusahaan. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki intellectual capital kuat diperkirakan mampu mengoptimalkan pengambilan keputusan, meningkatkan produktivitas, serta memaksimalkan nilai ekonomi yang tercermin dalam kinerja keuangan. Penelitian-penelitian sebelumnya mendukung hipotesis ini, menunjukkan bahwa intellectual capital memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, diukur melalui metrik seperti Return on Asset dan Return on Equity (Saputra, 2020; Yulandari & Gunawan, 2019). Hasil studi secara konsisten menunjukkan bahwa human capital berpengaruh positif terhadap Return on Asset, yang mengindikasikan bahwa investasi pada sumber daya manusia dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan (Hidayat & Dana, 2019).

H1: Intellectual capital berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Free cash flow (FCF) pada dasarnya adalah kas “bebas” yang tersisa setelah perusahaan menutup kebutuhan operasional dan membiayai investasi yang diperlukan, termasuk belanja modal. Karena sifatnya yang merupakan dana internal yang siap dipakai, FCF sering diposisikan sebagai indikator penting dalam menjelaskan kemampuan perusahaan menjaga keberlanjutan bisnis dan menciptakan nilai (Jensen, 1986). Secara teoritis, hubungan FCF dengan kinerja keuangan bisa bergerak lewat dua mekanisme yang sama-sama masuk akal. Di satu sisi, FCF yang positif memberi ruang bagi perusahaan untuk mempertahankan likuiditas, mengeksekusi peluang investasi yang memiliki nilai sekarang bersih (NPV) positif, dan mempercepat perbaikan proses maupun efisiensi operasi. Ketika perusahaan mampu membiayai proyek yang produktif dari kas internal, peningkatan laba menjadi lebih mungkin, dan pada akhirnya berpotensi memperbaiki indikator kinerja keuangan seperti profitabilitas (misalnya ROA/ROE) atau ukuran kinerja lainnya sesuai fokus penelitian (Quan, 2020). Selain itu, ketersediaan dana internal yang kuat dapat mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal yang umumnya lebih mahal, sehingga tekanan biaya pendanaan bisa ditekan dan kinerja keuangan berpeluang membaik (Rambe, 2020). Sejalan dengan argumen tersebut, beberapa temuan empiris juga mengindikasikan bahwa perusahaan dengan arus kas bebas yang lebih tinggi cenderung menunjukkan kinerja keuangan yang lebih baik dibanding entitas dengan arus kas rendah (Catherine, 2020).

Namun di sisi lain, FCF juga bisa menjadi “pedang bermata dua” ketika jumlahnya berlebih dan tidak diimbangi pengendalian tata kelola yang memadai. Dalam perspektif agency theory, kas bebas yang besar dapat memunculkan insentif bagi manajer untuk melakukan keputusan yang tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemilik, misalnya overinvestment pada proyek yang kurang produktif, ekspansi yang tidak efisien, atau pengeluaran yang tidak menambah nilai perusahaan. Kondisi ini akan meningkatkan biaya keagenan dan dapat

menekan kinerja keuangan, terutama jika mekanisme monitoring dan disiplin investasi lemah (Jensen, 1986; Diana & Hutasoit, 2018; Quan, 2020). Karena itu, arah dan kekuatan pengaruh FCF terhadap kinerja keuangan sangat sensitif terhadap konteks perusahaan khususnya kualitas governance, ketatnya proses seleksi investasi, dan kuat-lemahnya pengawasan sehingga hasil penelitian bisa bervariasi tergantung karakteristik sampel, periode, dan indikator kinerja yang dipakai.

H2 : Free cash flow berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Dalam konteks keuangan perusahaan, pertumbuhan penjualan umumnya dipahami sebagai kenaikan pendapatan dari satu periode ke periode berikutnya. Kenaikan ini merefleksikan ekspansi permintaan pasar, keberhasilan strategi pemasaran, serta kemampuan perusahaan memperluas basis pelanggan (Damajanti et al., 2021; Ramdani & Nawindah, 2025). Secara konseptual, pertumbuhan penjualan sering dijadikan sinyal bahwa produk atau jasa perusahaan diterima pasar dan aktivitas operasionalnya meningkat (Sinaga & Ane, 2021), sehingga berpotensi memengaruhi kinerja keuangan secara positif. Hal ini berarti semakin besar pula laba yang akan diperoleh perusahaan dari penjualan tersebut, karena laba akan timbul jika penjualan produk lebih besar dibandingkan dengan biaya-biaya yang dikeluarkan (Damajanti et al., 2021).

H3 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu penelitian yang mengandalkan data berbentuk angka untuk menguji hipotesis dan melihat hubungan antarvariabel secara objektif melalui analisis statistik. Desain kuantitatif dipilih karena tujuan utama penelitian adalah mengukur pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara terukur dan dapat diuji signifikansinya.

Objek penelitian difokuskan pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2023. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan (annual report/laporan keuangan auditan) pada periode tersebut. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu menelusuri, mencatat, dan mengolah informasi laporan keuangan sesuai kebutuhan variabel penelitian. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan food and beverage yang tercatat di BEI pada tahun 2020–2023. Sampel ditentukan menggunakan purposive sampling, yakni pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu agar data yang dianalisis sesuai dengan kebutuhan penelitian. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar selama periode penelitian, memiliki kelengkapan laporan keuangan, tidak mengalami kerugian, serta menggunakan mata uang rupiah dalam pelaporan keuangannya. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 16 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel penelitian. Dengan periode pengamatan empat tahun, unit analisis penelitian berbentuk firm-year, sehingga observasi penelitian secara konseptual merepresentasikan kombinasi perusahaan dan tahun pada periode 2020–2023 selama data tersedia.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan Return on Assets (ROA), yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. Intellectual capital sebagai variabel independen diukur menggunakan Value Added Intellectual Coefficient (VAIC), yang

merepresentasikan efisiensi perusahaan dalam menciptakan nilai tambah melalui pemanfaatan modal intelektual dan sumber daya perusahaan. Free cash flow juga diposisikan sebagai variabel independen dan diukur dengan rumus arus kas operasi dikurangi arus kas investasi, kemudian dibagi dengan total aset, sehingga mencerminkan ketersediaan kas bebas relatif terhadap skala aset perusahaan. Variabel independen lainnya adalah pertumbuhan penjualan yang diukur dari perubahan penjualan tahun berjalan dibandingkan penjualan tahun sebelumnya, yaitu selisih penjualan saat ini dikurangi penjualan sebelumnya, lalu dibagi penjualan sebelumnya.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda untuk menguji pengaruh intellectual capital (VAIC), free cash flow, dan pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan (ROA). Model regresi digunakan untuk mengetahui arah dan besarnya pengaruh masing-masing variabel independen, baik secara parsial maupun simultan, serta menilai kemampuan model dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan perusahaan pada sektor makanan dan minuman selama periode penelitian..

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Uji Asumsi Klasik

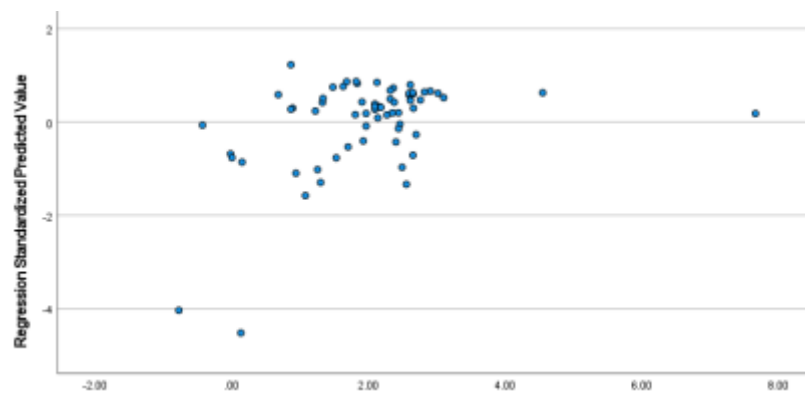
Hasil uji asumsi klasik pada penelitian ini dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi linier berganda yang digunakan memenuhi syarat BLUE (Best Linear Unbiased Estimator), sehingga estimasi koefisien regresi dapat dipercaya dan pengujian hipotesis (uji t dan uji F) menjadi sah. Secara umum, rangkaian uji yang dilakukan meliputi normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi, dengan hasil sebagai berikut.

Pada uji normalitas, pengujian bertujuan untuk memastikan bahwa residual (kesalahan prediksi) dalam model regresi terdistribusi normal. Normalitas residual penting karena berkaitan langsung dengan validitas uji statistik parametrik, terutama uji t dan uji F yang digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa data residual memenuhi asumsi normalitas. Hal ini terlihat dari pola pada grafik Normal Probability Plot yang cenderung mengikuti garis diagonal, yang mengindikasikan sebaran residual mendekati distribusi normal. Temuan ini juga diperkuat oleh hasil uji Kolmogorov–Smirnov yang menghasilkan nilai test statistik 0,150 dengan signifikansi sebesar 0,200, lebih besar dari 0,05, sehingga tidak terdapat cukup bukti untuk menolak hipotesis nol bahwa residual berdistribusi normal. Dengan demikian, asumsi normalitas pada model regresi dinyatakan terpenuhi.

Selanjutnya, uji multikolinearitas dilakukan untuk mengevaluasi apakah antarvariabel independen dalam model saling berkorelasi sangat tinggi. Multikolinearitas yang kuat dapat menyebabkan koefisien regresi menjadi tidak stabil (mudah berubah), standar error membesar, dan interpretasi pengaruh masing-masing variabel independen menjadi bias atau tidak tegas. Pengujian multikolinearitas pada penelitian ini menggunakan indikator Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Nilai VIF untuk masing-masing variabel yaitu IC sebesar 1,203, free cash flow 4,004 dan pertumbuhan penjualan sebesar 4,068. Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai VIF untuk seluruh variabel bebas tidak melebihi ambang batas yang diperkenankan, serta nilai tolerance berada pada rentang aman. Artinya, hubungan antarvariabel independen masih dalam batas wajar dan tidak menimbulkan distorsi serius terhadap estimasi model. Dengan demikian, model regresi yang dibangun tidak menghadapi

masalah multikolinearitas yang signifikan, sehingga setiap variabel independen tetap dapat diinterpretasikan pengaruhnya secara lebih jelas.

Pada uji heterokedastisitas, tujuan pengujian adalah memastikan bahwa varians residual bersifat konstan pada seluruh tingkat prediksi (homokedastisitas). Jika heterokedastisitas terjadi, maka varians residual tidak konstan sehingga standar error koefisien dapat menjadi bias; akibatnya keputusan signifikansi (p-value) bisa menyesatkan. Dalam penelitian ini, heterokedastisitas diuji melalui analisis scatterplot antara residual dan nilai prediksi. Hasil menunjukkan titik-titik menyebar secara acak di atas dan di bawah sumbu nol tanpa membentuk pola tertentu (misalnya pola kipas, gelombang, atau mengerucut). Sebaran acak ini mengindikasikan bahwa model tidak menunjukkan gejala heterokedastisitas, sehingga asumsi varians residual yang konstan terpenuhi dan estimasi koefisien regresi dapat dianggap efisien.



Gambar 1
Scatterplot – Uji Heterokedastisitas

Terakhir, uji autokorelasi dilakukan untuk memastikan bahwa residual pada satu observasi tidak berkorelasi dengan residual pada observasi lainnya. Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan statistik Durbin Watson. Hasil uji menunjukkan nilai Durbin–Watson berada dalam rentang antara 1,6946 sampai 2,3054 (tabel DW 1,941) yang mengindikasikan tidak adanya autokorelasi, sehingga residual dapat dianggap independen. Kondisi ini penting karena jika autokorelasi terjadi, koefisien regresi memang tetap bisa tidak bias, tetapi standar error menjadi tidak akurat sehingga uji t dan uji F berisiko salah mengambil keputusan.

Secara keseluruhan, hasil keempat uji asumsi klasik tersebut menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi prasyarat utama analisis regresi linier berganda. Dengan terpenuhinya normalitas, tidak adanya multikolinearitas yang mengganggu, tidak adanya heterokedastisitas, serta tidak adanya autokorelasi, maka data dan model yang digunakan dinilai layak untuk dilanjutkan pada tahap pengujian hipotesis dan interpretasi koefisien regresi. Ini memberikan dasar metodologis yang kuat bahwa kesimpulan mengenai pengaruh variabel independen terhadap kinerja keuangan dapat dipertanggungjawabkan secara statistik.

4.2 Uji Regresi Linier Berganda

Hasil analisis regresi linier berganda pada penelitian ini menjelaskan bagaimana Intellectual Capital (IC), Free Cash Flow (FCF), dan Pertumbuhan Penjualan (PP) berhubungan dengan Kinerja Keuangan (KK). Analisis dilakukan untuk melihat pengaruh variabel-variabel independen baik secara bersama-sama maupun secara parsial, sehingga dapat diketahui faktor mana yang paling konsisten menjelaskan perubahan kinerja keuangan perusahaan.

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Dan Uji Hipotesis

	Model	B	Std. Error	T	Sig.
1	Constant)	0,871	2,030	0,429	
	Intellectual Capital	0,047	0,024	1,995	0,051
	Free Cash Flow	0,209	0,104	2,018	0,048
	Pertumbuhan Penjualan	-0,152	0,129	-1,179	0,243

Sumber : Output SPSS, data diolah.

Berdasarkan output regresi, model yang terbentuk adalah:

$$Y = 0,871 + 0,047 X_1 + 0,209 X_2 - 0,152 X_3$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa ketika variabel lain dianggap konstan, setiap variabel independen memiliki arah pengaruh yang berbeda terhadap kinerja keuangan. Nilai konstanta sebesar 0,871 menggambarkan nilai kinerja keuangan yang diperkirakan ketika IC, FCF, dan pertumbuhan penjualan berada pada nilai nol. Walaupun secara praktik kondisi “nol” pada variabel-variabel tersebut jarang terjadi, konstanta tetap penting sebagai titik awal perhitungan prediksi model.

Koefisien Intellectual Capital (0,047) bernilai positif, artinya peningkatan intellectual capital cenderung diikuti peningkatan kinerja keuangan. Interpretasinya: ketika IC meningkat satu satuan, maka KK diperkirakan naik sebesar 0,047 satuan, dengan catatan FCF dan pertumbuhan penjualan tidak berubah. Ini mengindikasikan bahwa efisiensi pemanfaatan modal intelektual (misalnya kompetensi SDM, proses organisasi, serta kemampuan menciptakan nilai tambah) berperan dalam memperkuat kemampuan perusahaan menghasilkan return dari aset/operasinya.

Koefisien Free Cash Flow (0,209) juga bernilai positif dan merupakan koefisien terbesar dalam model. Ini berarti, secara relatif, FCF menjadi variabel yang paling kuat mendorong perubahan kinerja keuangan dalam persamaan tersebut. Ketika FCF meningkat satu satuan, kinerja keuangan diperkirakan meningkat sebesar 0,209 satuan, asumsi variabel lain konstan. Secara ekonomis, hasil ini masuk akal karena ketersediaan arus kas bebas memberi ruang bagi perusahaan untuk membiayai aktivitas produktif tanpa harus bergantung pada pendanaan eksternal, menjaga fleksibilitas keuangan, dan memperkuat kualitas keputusan investasi maupun operasional.

Sebaliknya, koefisien Pertumbuhan Penjualan (-0,152) bernilai negatif. Ini mengindikasikan bahwa dalam sampel dan periode penelitian ini, peningkatan pertumbuhan penjualan justru cenderung diikuti penurunan kinerja keuangan, meskipun hubungan ini belum tentu signifikan secara statistik. Secara bisnis, arah negatif seperti ini sering muncul ketika peningkatan penjualan dicapai melalui strategi yang menekan margin (diskon agresif, biaya promosi tinggi, peningkatan biaya distribusi), atau ketika pertumbuhan penjualan mendorong kebutuhan modal kerja (piutang dan persediaan) sehingga biaya ikut naik dan profitabilitas

tidak ikut terdorong. Jadi, “sales naik” tidak selalu identik dengan “kinerja keuangan makin kuat”, terutama kalau struktur biaya dan efisiensi belum mengimbangi.

Untuk memastikan apakah model regresi ini layak secara statistik, dilakukan uji F (simultan). Nilai F hitung sebesar 4,254 lebih besar daripada F tabel 2,76, dan nilai signifikansi 0,009 lebih kecil dari 0,05. Artinya, secara bersama-sama IC, FCF, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Kesimpulan ini penting karena menunjukkan bahwa model regresi secara keseluruhan mampu menjelaskan variasi kinerja keuangan perusahaan, sehingga model tidak “kosong” atau tidak relevan secara statistik. Dengan kata lain, kombinasi ketiga variabel tersebut memang memiliki daya jelas terhadap kinerja keuangan dalam konteks perusahaan food and beverage periode 2020–2023.

Tabel 2. ANOVA

Model	Sum of squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	15,462	3	5,154	4,254	0,009
Residual	72,692	60	1,212		
Total	88,154	63			

Sumber : Output SPSS, data diolah.

Selanjutnya, uji t (parsial) digunakan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel secara terpisah. Pada Intellectual Capital, nilai koefisien sebesar 0,047 dengan t-hitung 1,995 dan signifikansi 0,051. Angka ini sebenarnya sangat dekat dengan batas 0,05, sehingga hasilnya dapat dibaca sebagai “hampir signifikan” atau “marginal”. Kalau kamu pakai standar ketat $\alpha = 5\%$, maka IC secara formal tidak signifikan (karena 0,051 sedikit di atas 0,05). Namun secara praktis, hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh IC ke kinerja keuangan cukup kuat dan berada di ambang signifikansi, sehingga masih relevan dibahas sebagai variabel yang cenderung berkontribusi positif. Banyak peneliti biasanya menekankan bahwa kondisi seperti ini bisa dipengaruhi ukuran sampel, variasi data, atau adanya faktor lain yang belum dimasukkan dalam model.

Variabel Free Cash Flow memiliki koefisien sebesar 0,209 dengan t-hitung 2,018 dan signifikansi 0,048. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka FCF berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan. Ini adalah temuan paling “tegas” dalam penelitian ini: perusahaan dengan FCF yang lebih tinggi cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Secara interpretasi, arus kas bebas menjadi indikator kesehatan finansial yang penting karena mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari operasi setelah memenuhi kebutuhan investasi, sehingga perusahaan lebih fleksibel, lebih tahan tekanan, dan lebih mampu memanfaatkan peluang bisnis.

Variabel Pertumbuhan Penjualan memiliki koefisien negatif (-0,152) dengan t-hitung -1,179 dan signifikansi 0,243. Nilai signifikansi jauh di atas 0,05, sehingga pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dalam penelitian ini. Ini berarti peningkatan atau penurunan pertumbuhan penjualan pada periode pengamatan tidak cukup kuat secara statistik untuk menjelaskan perubahan kinerja keuangan. Secara substantif, temuan ini bisa mengindikasikan bahwa pada perusahaan food and beverage 2020–2023, faktor profitabilitas tidak terutama ditentukan oleh kecepatan pertumbuhan penjualan, melainkan lebih oleh efisiensi internal, struktur biaya, strategi harga, dan terutama kondisi arus kas bebas serta kemampuan perusahaan mengelola aset dan sumber daya.

4.6 Pembahasan

Bagian ini membahas makna temuan regresi linier berganda terkait pengaruh Intellectual Capital (IC/VAIC), Free Cash Flow (FCF), dan Pertumbuhan Penjualan (PP) terhadap Kinerja Keuangan (KK) yang diprosikan dengan ROA pada perusahaan food and beverage BEI periode 2020–2023. Secara simultan, model dinyatakan layak karena uji F menunjukkan ketiga variabel bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap ROA. Namun, ketika diuji parsial, kekuatan pengaruh masing-masing variabel berbeda: FCF signifikan, IC berada di batas signifikansi, sedangkan pertumbuhan penjualan tidak signifikan.

4.6.1 Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil uji parsial menunjukkan koefisien IC bernilai positif ($\beta = 0,047$) terhadap ROA, artinya semakin tinggi efisiensi pengelolaan intellectual capital (VAIC), arah hubungan yang terbaca adalah kinerja keuangan cenderung meningkat. Secara konsep, ini sejalan dengan argumen bahwa modal intelektual melalui human capital, structural capital, dan capital employed efficiency dapat meningkatkan produktivitas, efisiensi proses, kualitas pengambilan keputusan, dan pada akhirnya profitabilitas. Namun, dari sisi signifikansi statistik, nilai sig = 0,051 membuat pengaruh IC tidak signifikan pada taraf 5% (karena sedikit di atas 0,05). Ini berarti, pada standar pengujian ketat $\alpha = 0,05$, bukti statistik belum cukup kuat untuk menyatakan IC benar-benar memengaruhi ROA secara konsisten. Walau begitu, karena posisinya sangat dekat dengan ambang batas, temuan ini sering dibaca sebagai marginal: pengaruhnya ada indikasi, tetapi belum “nendang” secara statistik. Kondisi seperti ini juga sering muncul pada penelitian IC karena hasil studi sebelumnya memang cenderung bervariasi ada yang menemukan pengaruh signifikan, ada yang tidak tergantung sektor, ukuran sampel, periode, dan detail konstruk VAIC yang dipakai.

Jika dibandingkan dengan literatur pada subsektor yang mirip, terdapat penelitian pada perusahaan makanan dan minuman yang menguji komponen VAIC (misalnya VACA, VAHU, STVA) terhadap profitabilitas dan menegaskan bahwa pengelolaan modal intelektual relevan bagi profitabilitas perusahaan, walaupun kekuatan pengaruhnya bisa berbeda antar-komponen. Studi lain juga membahas intellectual capital pada perusahaan food and beverage periode 2020–2023 dan menekankan kaitan IC dengan performa/hasil keuangan, meskipun bukti empiris tidak selalu seragam antar penelitian.

Secara kontekstual, ada beberapa penjelasan yang masuk akal kenapa IC pada penelitian ini tidak lolos signifikansi 5%. Pertama, subsektor food and beverage cenderung “padat proses” tetapi juga sangat dipengaruhi faktor biaya bahan baku, distribusi, dan strategi harga; jadi kontribusi modal intelektual ke ROA bisa tertutup oleh dinamika biaya dan permintaan yang fluktuatif (terutama periode 2020–2021 yang penuh shock). Kedua, ukuran VAIC pada dasarnya menangkap efisiensi penciptaan nilai dari laporan keuangan, sehingga ada kemungkinan sebagian aset tak berwujud penting (misalnya kekuatan merek, inovasi produk, atau kanal distribusi) tidak sepenuhnya tertangkap oleh VAIC secara presisi. Temuan ini akhirnya mengarah pada simpulan: IC berhubungan positif dengan kinerja keuangan, tetapi belum terbukti signifikan pada $\alpha = 0,05$ dalam sampel penelitian ini.

4.6.2 Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Variabel Free Cash Flow menunjukkan koefisien positif ($\beta = 0,209$) dan signifikan ($\text{sig} = 0,048$). Artinya, semakin besar arus kas bebas perusahaan (setelah aktivitas operasi dikurangi aktivitas investasi, relatif terhadap total aset), semakin tinggi kecenderungan ROA meningkat. Secara praktis, ini adalah hasil yang cukup “bersih” dan kuat dibanding variabel lain dalam model. Penjelasan ekonominya cukup straight. FCF yang sehat menunjukkan perusahaan punya ruang kas untuk membiayai kebutuhan operasional, menjaga fleksibilitas, dan mengambil keputusan investasi tanpa terlalu bergantung pada pendanaan eksternal. Banyak studi juga menekankan bahwa FCF berkaitan dengan kemampuan perusahaan menjaga performa dan meminimalkan friksi pendanaan—yang pada akhirnya dapat tercermin pada kinerja. Misalnya, penelitian yang menguji keputusan investasi dan FCF terhadap kinerja keuangan menunjukkan FCF berpengaruh signifikan terhadap kinerja finansial, yang menguatkan argumen bahwa “kualitas kas” itu relevan untuk performa.

Di sisi lain, literatur FCF juga sering membawa “peringatan” tentang potensi agency problem: ketika kas berlebih tidak dikontrol, manajer bisa tergoda melakukan overinvestment atau pemborosan yang menekan performa. Penelitian yang menguji FCF dan agency cost terhadap firm performance menegaskan bahwa relasi FCF dengan kinerja bisa dipengaruhi oleh aspek keagenan dan mekanisme pengawasan, sehingga hasil empiris dapat bervariasi. Artinya, temuan penelitian ini yang menunjukkan pengaruh positif signifikan dapat dibaca sebagai indikasi bahwa pada sampel perusahaan food and beverage 2020–2023, FCF lebih banyak dipakai untuk aktivitas yang produktif/efisien (atau setidaknya tidak menimbulkan pemborosan yang terlihat pada ROA).

Implikasinya jelas: bagi sektor makanan dan minuman, menjaga FCF bukan sekadar soal “banyak kas”, tetapi soal memastikan arus kas operasi kuat, belanja investasi rasional, dan penggunaan kas diarahkan ke aktivitas yang menambah nilai karena secara empiris di penelitian ini FCF terbukti menjadi faktor yang paling konsisten berkaitan dengan peningkatan kinerja keuangan.

4.6.3 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil regresi menunjukkan koefisien Pertumbuhan Penjualan negatif ($\beta = -0,152$), tetapi tidak signifikan ($\text{sig} = 0,243$). Ini berarti, dalam sampel penelitian ini, perubahan pertumbuhan penjualan belum cukup kuat secara statistik untuk menjelaskan perubahan ROA. Dengan kata lain: sales naik/turun tidak otomatis bikin ROA ikut naik/turun pada periode dan sektor yang diteliti. Temuan “tidak signifikan” ini masuk akal kalau kita bedah logikanya. Pertumbuhan penjualan adalah indikator volume/pendapatan, sedangkan ROA adalah indikator profitabilitas berbasis aset. Penjualan bisa naik tetapi margin turun misalnya karena diskon agresif, biaya promosi meningkat, biaya distribusi membengkak, atau kenaikan harga bahan baku yang tidak sepenuhnya bisa di-pass-through ke harga jual. Dalam situasi seperti itu, sales growth tidak mengubah ROA secara berarti. Literatur internasional bahkan menegaskan pentingnya menghindari non-profitable growth, karena strategi “growth dulu” tanpa kontrol profitabilitas bisa membuat performa tidak membaik bahkan ketika penjualan tumbuh.

Jika dibandingkan dengan penelitian lain, hasil sales growth terhadap ROA memang sering tidak konsisten. Ada studi pada perusahaan manufaktur BEI periode 2021–2024 yang

menemukan sales growth berpengaruh terhadap ROA. Di sisi lain, ada juga temuan pada industri food and beverage yang menunjukkan dalam model tertentu sales growth dapat signifikan terhadap ROA, tetapi variabel lain bisa menjadi tidak signifikan menandakan hasil sangat tergantung model, proksi, dan struktur data yang dipakai.

Perbedaan hasil lintas penelitian tersebut menguatkan poin penting: pada sektor food and beverage, kinerja keuangan tidak hanya dipengaruhi seberapa cepat penjualan tumbuh, tetapi juga ditentukan oleh kualitas pertumbuhan (margin, efisiensi biaya, kontrol modal kerja, dan strategi harga). Karena itu, kesimpulan pada penelitian ini adalah bahwa pertumbuhan penjualan tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA), dan arah negatif yang muncul lebih tepat dipahami sebagai indikasi bahwa pertumbuhan penjualan pada periode tersebut mungkin disertai tekanan biaya/margin namun secara statistik belum cukup kuat untuk digeneralisasi.

5. SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil regresi linier berganda pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di BEI periode 2020–2023, dapat disimpulkan bahwa Intellectual Capital (VAIC), Free Cash Flow, dan Pertumbuhan Penjualan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA). Hal ini ditunjukkan oleh uji F dengan nilai signifikansi 0,009 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga model dinilai layak untuk menjelaskan variasi kinerja keuangan. Secara parsial, Free Cash Flow terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA (sig 0,048), sehingga semakin tinggi arus kas bebas maka kinerja keuangan perusahaan cenderung meningkat. Intellectual Capital memiliki arah pengaruh positif, tetapi tidak signifikan pada taraf 5% karena nilai signifikansi 0,051 yang sedikit lebih besar dari 0,05, sehingga pengaruhnya belum dapat dinyatakan konsisten secara statistik. Sementara itu, pertumbuhan penjualan memiliki koefisien negatif dan tidak signifikan (sig 0,243), yang menunjukkan bahwa peningkatan penjualan pada periode penelitian tidak otomatis meningkatkan ROA, kemungkinan karena tekanan biaya, margin, dan kebutuhan modal kerja yang menyertai pertumbuhan penjualan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada jumlah sampel yang hanya mencakup 16 perusahaan dengan periode pengamatan empat tahun, sehingga generalisasi temuan masih terbatas. Selain itu, kriteria pemilihan sampel yang mengecualikan perusahaan merugi, laporan tidak lengkap, dan tidak menggunakan rupiah berpotensi menimbulkan bias seleksi. Kinerja keuangan juga hanya diproksikan dengan ROA, dan intellectual capital diukur menggunakan VAIC yang berbasis laporan keuangan sehingga belum tentu menangkap seluruh aspek intangible seperti kekuatan merek dan inovasi. Model penelitian juga belum memasukkan variabel kontrol penting seperti ukuran perusahaan, leverage, likuiditas, maupun efisiensi biaya yang berpotensi memengaruhi kinerja keuangan.

Berdasarkan temuan tersebut, perusahaan disarankan memprioritaskan pengelolaan Free Cash Flow karena terbukti menjadi faktor yang paling konsisten meningkatkan kinerja keuangan, terutama melalui penguatan arus kas operasi dan pengendalian investasi agar tetap produktif. Perusahaan juga tetap perlu memperkuat intellectual capital melalui peningkatan kualitas SDM dan sistem kerja karena arahnya positif meski belum signifikan. Pertumbuhan penjualan sebaiknya diarahkan pada pertumbuhan yang berkualitas, yakni tidak hanya

meningkatkan volume penjualan tetapi juga menjaga margin dan efisiensi biaya. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan memperluas periode dan jumlah sampel, mempertimbangkan penggunaan metode data panel serta menambahkan variabel kontrol, dan memperkaya proksi kinerja keuangan maupun ukuran intellectual capital agar hasilnya lebih komprehensif dan robust.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustia, D., Asyik, N. F., & Midiantari, N. (2021). Intellectual capital terhadap financial performance dan sustainable growth. *Ekuitas (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 5(2). <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2021.v5.i2.4744>
- Catherine, A. N. (2020). Pengaruh Intellectual Capital , Free Cash Flow, Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(3), 1186. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i3.9545>
- Damajanti, A., Wulandari, H., & Rosyati, R. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Perdagangan Eceran Di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. *Solusi*, 19(1), 29. <https://doi.org/10.26623/slsi.v19i1.2998>
- Dewi, N. K. R. S., & Erawati, N. M. A. (2024). The impact of intellectual capital, capital structure, and free cash flow on firm value. *E Jurnal Akuntansi*, 34(10), 2609-2620. <https://doi.org/10.24843/EJA.2024.v34.i10.p12>
- Ferdiansyah, Moch. A., & Faisal, F. A. (2020). Faktor-Faktor Nilai Perusahaan: Kajian Berdasarkan Modal Intelektual, Pertumbuhan dan Kinerja Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(4), 911. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i04.p09>
- Hadli, H., Ermeila, S., & Mario, A. (2023). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2016-2020. *EKOMBIS REVIEW Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1). <https://doi.org/10.37676/ekombis.v11i1.3225>
- Hidayat, M., & Dana, I. M. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(9), 5702. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i09.p17>
- Irwanto, I., Sia, S., Agustina, A., & An, E. J. W. (2019). Faktor yang Mempengaruhi Cash Holding dan Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 9(2), 147. <https://doi.org/10.55601/jwem.v9i2.679>
- Kurniawati, H., Rasyid, R., & Setiawan, F. A. (2020). Pengaruh Intellectual Capital Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 4(1), 64. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v4i1.7497>
- Melsia, M., & Dewi, N. S. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan. *Media Bisnis*, 13(2), 109. <https://doi.org/10.34208/mb.v13i2.515>
- Prasetya, E. R., & Oktavianna, R. (2021). Financial Distress Dipengaruhi oleh Sales Growth dan Intellectual Capital. *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)*, 4(2), 170. <https://doi.org/10.32493/jabi.v4i2.y2021.p170-182>

- Pratama, E. P., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Kebutuhan Modal Kerja Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 3(2), 117. <https://doi.org/10.30871/jaat.v3i2.842>
- Putri, C. S. A., & Nurfauziah, N. (2019). Pengaruh Intellectual Capital, Rate of Growth of Intellectual Capital dan Pengungkapannya terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *INOBISS Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 2(4), 486. <https://doi.org/10.31842/jurnal-inobis.v2i4.107>
- Quan, A. V. C. (2020). Pengaruh Financial Leverage, Firm Size Dan Free Cash Flow Terhadap Financial Performance. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(2), 920. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i2.7675>
- Ramadhani, S., & Barus, A. C. (2018). Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor Utama yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 8(2), 127. <https://doi.org/10.55601/jwem.v8i2.580>
- Rambe, B. H. (2020). Analisis Ukuran Perusahaan, Free Cash Flow dan Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Ecobisma (Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Manajemen)*, 7(1), 54. <https://doi.org/10.36987/ecobi.v7i1.1530>
- Ramdani, I. N., & Nawindah. (2025). Perbandingan Algoritma Single Exponential Smoothing Dan Simple Moving Average Dalam Peramalan Penjualan Kopi. *Jurnal Ilmiah Teknologi Infomasi Terapan*, 11(2). <https://doi.org/10.33197/jitter.vol11.iss2.2025.2431>
- Saputra, A. A. H. (2020). Hubungan Intellectual Capital Dengan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing*, 16(2), 60. <https://doi.org/10.14710/jaa.16.2.60-88>
- Sinaga, E. R., & Ane, L. (2021). Pengaruh Sales Growth, Perputaran Kas Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *NIAGAWAN*, 10(3), 272. <https://doi.org/10.24114/niaga.v10i3.28184>
- Sugiharto, S., & Hendratno, H. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, Dan Investment Opportunity Set Atas Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Ekonomi & Akuntansi (MEA)*, 6(3), 829. <https://doi.org/10.31955/mea.v6i3.2430>
- Tasmil, L. J., Malau, N., & Nasution, M. A. A. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Current Ratio, Debt to Equity Ratio terhadap Kinerja Keuangan PT.Sirma Pratama Nusa. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 2(2), 131. <https://doi.org/10.36778/jesya.v2i2.62>
- Yateno, Y. (2020). Intellectual capital impact pada financial performance perbankan yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Fidusia jurnal keuangan dan perbankan*, 2(2). <https://doi.org/10.24127/jf.v2i2.455>
- Yulandari, L. F., & Gunawan, H. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Applied Managerial Accounting*, 3(1), 36. <https://doi.org/10.30871/jama.v3i1.938>