Journal of Economics
AND MANAGEMENT SCIENTIES
https://jems.ink
ISSN 2655-1934 (print), 2655-6685 (online)

Intellectual Capital, Arus Kas Operasi dan Nilai Perusahaan: Investigasi Pengaruhnya terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur di Indonesia

Shiddiq Waskito[1] dan Lukman Effendy[2]*

[1,2] *Universitas Mataram, Indonesia*

Journal of Economics and Management Scienties is licensed under a Creative Commons 4.0 International License.

ARTICLE HISTORY

Received: 18 June 25
Final Revision: 07 July 25
Accepted: 08 July 25
Online Publication: 30 September 25

KEYWORDS

Intellectual Capital, Operational Cash Flow, Firm Value, Firm Performance, Manufacture

A B S T R A C T

This research aims to analyze the influence of intellectual capital, operating cash flow, and firm value on the financial performance of manufacturing companies in Indonesia. The manufacturing sector faces various challenges, including intense competition, changing consumer preferences, and environmental regulations, making this study relevant for understanding performance drivers amidst these dynamics. This study employs a quantitative descriptive method, sampling 143 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020-2022 period. Data were analyzed using panel data regression with the aid of EViews 13 software. The results indicate that intellectual capital has no significant influence on companies' financial performance. Conversely, operating cash flow is proven to have a negative and significant impact on the financial performance of manufacturing companies, while firm value has a positive and significant impact. These findings underscore the importance of sound cash flow management and positive market perception of firm value as crucial determinants in achieving optimal financial performance within Indonesia's manufacturing sector.

KATA KUNCI

Intellectual Capital, Arus Kas Operasi, Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan, Manufaktur

A B S T R A K

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *intellectual capital*, arus kas operasional, dan nilai perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia. Sektor manufaktur menghadapi berbagai tantangan, termasuk persaingan ketat, perubahan preferensi konsumen, dan regulasi lingkungan, menjadikan studi ini relevan untuk memahami faktor pendorong kinerja di tengah dinamika tersebut. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif dengan mengambil sampel 143 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2022. Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sebaliknya, arus kas operasional terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur, sementara nilai perusahaan terbukti berpengaruh positif dan signifikan. Temuan ini menggarisbawahi pentingnya manajemen arus kas yang sehat dan persepsi positif pasar terhadap nilai perusahaan sebagai determinan krusial dalam mencapai kinerja keuangan yang optimal di sektor manufaktur Indonesia.

CORRESPONDING AUTHOR

shiddiqwaskito99@gmail.com

DOI

10.37034/jems.v7i4.156

1. Pendahuluan

Sektor manufaktur, sebagai *kolumna vertebralis* perekonomian Indonesia, menghadapi dinamika signifikan yang diakibatkan oleh intensifikasi kompetisi global, fluktuasi permintaan pasar, serta regulasi yang semakin ketat [1]. Namun dalam beberapa tahun terakhir, sektor ini menghadapi berbagai tantangan yang menyebabkan penurunan kinerja perusahaan, peningkatan pemutusan hubungan kerja (PHK) dan penutupan perusahaan. Hal tersebut dapat terlihat dari berita yang memberikan informasi bahwa terdapat beberapa perusahaan yang tutup di tahun 2025 [2]. Namun ada ruang yang signifikan bagi industri manufaktur di Indonesia untuk berekspansi dan maju. Namun, untuk mencapai tujuan tersebut, perusahaan perlu bantuan dari pemerintah berupa kebijakan yang mendukung investasi, pengembangan modal manusia, serta fasilitasi akses terhadap teknologi [3].

Banyak perusahaan sudah melakukan adaptasi terkadang tidak sedikit perusahaan tetap gagal dalam mengelola perusahaan tersebut. Oleh karena itu kinerja yang buruk dapat mengakibatkan perusahaan tertinggal oleh pesaing dan bahkan mengalami kebangkrutan [4]. Lalu aset-aset seperti pengetahuan teknis, inovasi produk, keahlian SDM, relasi dengan pelanggan serta pemasok, dan sistem beserta prosedur merupakan kunci keberhasilan dalam era digital yang semakin kompetitif [5]. Maka dari itu industri manufaktur di Indonesia

menghadapi tantangan yang semakin kompleks, seperti persaingan global yang ketat, perubahan preferensi konsumen, dan regulasi lingkungan yang semakin ketat [6].

Intellectual capital adalah bagian dari aset tidak nyata yang dimiliki perusahaan. Yang dimana *intellectual capital* bertujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan profitabilitas, menciptakan keunggulan kompetitif, mendorong inovasi. Maka dari itu mengelola dan memaksimalkan *intellectual capital* (IC) bukanlah lagi pilihan, melainkan sebuah keharusan.

Salah satu masalah utama bagi perusahaan manufaktur di Indonesia adalah ketidakmampuan mereka dalam mengelola arus kas dari kegiatan operasi. Hal ini menuntut manajemen perusahaan untuk mengelola keuntungan secara tepat. Oleh karena itu, penyusunan laporan arus kas operasi yang akurat sangat diperlukan untuk menyediakan informasi relevan mengenai pendapatan dan pengeluaran perusahaan dalam periode waktu tertentu [7].

Dan salah satu yang berdampak daripada hal tersebut adalah nilai perusahaan, dalam hal ini memiliki dampak terhadap pandangan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk mengelola keuangannya. Karena peningkatan nilai perusahaan secara langsung meningkatkan kekayaan investor dan mendorong kenaikan harga saham [8]. Harga saham biasanya menjadi cermin dari nilai sebuah perusahaan dan menjadi alat tolak ukur kinerja perusahaan dan menjadi alat nilai oleh investor untuk pengambilan keputusan harga beli jika perusahaan tersebut dijual [9].

Oleh karena itu disini penulis ingin meneliti pengaruh *intellectual capital*, arus kas operasi dan nilai perusahaan akan kinerja perusahaan di dalam perusahaan manufaktur di Indonesia. Untuk mengetahui apakah perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki kemampuan kinerja yang bagus atau tidak pada tahun-tahun sebelumnya. Mengingat banyak sekali kasus pemutusan hubungan kerja (PHK) dan perusahaan manufaktur yang gulung tikar di Indonesia tahun 2024-2025 sehingga secara tidak langsung berhubungan dengan *intellectual capital*, arus kas operasi dan nilai perusahaan.

2. Metode Penelitian

Teori *Resource-Based View* (RBV) menyediakan kerangka kerja yang kuat untuk memahami bagaimana perusahaan mencapai dan mempertahankan keunggulan kompetitif [10]. Inti dari RBV terletak pada argumen bahwa kinerja perusahaan tidak hanya ditentukan oleh posisi pasar, melainkan lebih fundamental oleh sumber daya dan kapabilitas internal yang berharga (*valuable*), susah di dapatkan (*rare*), tidak mudah dicontoh (*inimitable*), dan tidak dapat digantikan (*non-substitutable*), atau sering disingkat VRIN. Sumber daya ini bisa berwujud, seperti pabrik dan peralatan, atau tak berwujud, seperti pengetahuan, reputasi, dan budaya organisasi. Dalam konteks ini, RBV menekankan bahwa perusahaan yang mampu mengidentifikasi, mengembangkan, dan memanfaatkan secara efektif sumber daya VRIN ini akan mampu menciptakan nilai lebih dan pada akhirnya mengungguli pesaing.

Intellectual capital atau aset tidak berwujud ini, mencakup segala bentuk pengetahuan, keterampilan, dan hubungan yang dimiliki perusahaan, telah terbukti menjadi pendorong utama pertumbuhan dan keunggulan kompetitif [11]. Dalam lanskap bisnis yang terus berubah, perusahaan yang mampu mengelola dan memanfaatkan aset tidak berwujud secara efektif sehingga setiap ada peluang dan tantangan yang muncul bisa dihadapi [12].

Intellectual capital tersusun dari CEE (*capital employed efficiency*), HCE (*human capital efficiency*), SCE (*structural capital efficiency*). CEE (*capital employed efficiency*) mengukur efisiensi penggunaan modal finansial dan fisik dalam menciptakan nilai. HCE (*human capital efficiency*) menilai seberapa efektif sumber daya manusia (pengetahuan, keterampilan, pengalaman) menghasilkan nilai dan kinerja. Sementara itu, SCE (*structural capital efficiency*) mencerminkan bagaimana infrastruktur non-fisik (sistem, proses, kekayaan intelektual, budaya) mendukung penciptaan nilai dan produktivitas. Ketiga indikator ini, CEE, HCE, dan SCE, merupakan komponen kunci dari intellectual capital yang secara kolektif menentukan kinerja dan daya saing perusahaan. Dan masing-masing dari itu memiliki dapat diukur dengan Persamaan (1), (2) dan (3)

$$\text{CEE} = \frac{Value\ Added}{Capital\ Employed} \quad (1)$$

$$\text{HCE} = \frac{Value\ Added}{Human\ Capital} \quad (2)$$

$$\text{SCE} = \frac{Value\ Asset - Human\ Capital}{Value\ Added} \quad (3)$$

Setelah perhitungan itu dilakukan, *intellectual capital* dapat diperhitungkan, dengan Persamaan (4).

$$Intellectual\ Capital = CEE + HCE + SCE \quad (4)$$

Arus kas operasi di sisi lain, memperlihatkan visual yang lebih jelas mengenai kemampuan perusahaan dalam menambah kas dari aktivitas operasionalnya. Dengan kata lain, arus kas operasi menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam mengelola bisnis inti dan mengubah pendapatan menjadi kas [13]. Arus kas operasi merupakan barometer vital dalam mengukur kesehatan finansial suatu perusahaan. Keberhasilan sebuah bisnis tidak hanya dinilai dari keuntungan yang tercatat di laporan laba rugi, tetapi juga dari kemampuannya mengelola aliran uang masuk dan keluar secara efektif. Dengan kata lain, seberapa baik sebuah perusahaan dalam menghasilkan, menggunakan, dan mengelola kas akan mencerminkan kinerja keseluruhan bisnis tersebut [14]. Arus kas operasi dapat diukur dengan Persamaan (5).

$$Arus\ Kas\ Operasi = (Cash\ Flow\ From\ Operation)/(Total\ Assets)\ x100 \quad (5)$$

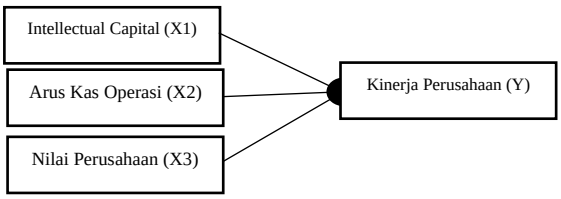
Dalam perspektif ekonomi (*economica*), nilai perusahaan merefleksikan persepsi holistik dari partisipan pasar, meliputi investor, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya, terhadap fundamental dan prospek entitas bisnis. Persepsi ini secara kuantitatif termanifestasi melalui harga saham yang diperdagangkan di pasar, yang selanjutnya berfungsi sebagai indikator proksi komprehensif bagi nilai intrinsik perusahaan. Dengan demikian, nilai perusahaan tidak hanya mencerminkan kondisi finansial internal, tetapi juga ekspektasi pasar terhadap kapabilitas perusahaan dalam menciptakan nilai berkelanjutan di masa mendatang [15]. Oleh karena itu, tujuan jangka panjang perusahaan untuk memaksimalkan nilainya menyiratkan peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Beberapa metode dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, seperti *tobin's q* [16]. Sehingga Rasio *tobin's q* dipergunakan untuk menghitung variabel nilai perusahaan [17]. Rumus *tobin's q* yaitu pada Persamaan (6).

$$Tobin's\ Q = \frac{Market\ Value\ of\ Equity + Book\ Value\ of\ Debt}{Total\ Asset} \quad (6)$$

Perusahaan memiliki kinerja keuangan yang dimana digunakan sebagai alat tolak ukur penting untuk memperhitungkan sejauh mana perusahaan dapat mengelola sumber daya dan mendapatkan kunci ideal dari finansialnya [18]. Kinerja ini dapat dilihat melalui berbagai rasio keuangan, seperti rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas serta efisiensi operasional. Melalui laporan kinerja keuangan yang disusun secara transparan, investor, manajemen, serta pihak terkait lainnya dapat mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan, mengidentifikasi potensi risiko, serta menentukan langkah yang diperlukan secara strategis untuk meningkatkan kinerja keuangan dan kompetisi di masa depan [19]. Kinerja yang baik mencerminkan kapasitas perusahaan untuk mendapatkan laba, menjaga arus kas yang sehat, serta mengelola utang dengan bijak, sehingga perusahaan dapat terus berkembang dan berdaya saing di pasar [16]. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan rumus *return on asse*t pada Persamaan (7).

$$Return\ On\ Asset = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset} \quad (7)$$

Dari pemaparan di atas bisa dibuat kerangka hipotesa yang ditampilkan pada Gambar1.



Gambar 1. Model Penelitian

Berdasarkan hasil analisis hipotesis dan kerangka konseptual yang direpresentasikan pada Gambar 1, dapat dirumuskan secara eksplisit hipotesis penelitian (*hypotheses investigationis*) sebagai berikut:

H1: *Intellectual capital* mempengaruhi kinerja perusahaan

H2: Arus kas operasi mempengaruhi kinerja perusahaan

H3: Nilai perusahaan mempengaruhi kinerja perusahaan.

Deskriptif kuantitatif adalah jenis penelitian yang dipilih. Objek Penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di BEI. Teknik pengambilan sampel penelitian diperoleh sebanyak 143 perusahaan. Serta rentang waktu perusahaan yang diambil dari tahun 2020-2022. Perolehan sampel ditampilkan pada Table 1.

Tabel 1. Perolehan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022	202
Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan 2020-2022	59
Perusahaan manufaktur yang menerbitkan lapooran keuangan 2020-2022	143
Total sampel data (143 Perusahaan x 3 Periode laporan keuangan)	429

Penelitian ini mengimplementasikan metode studi dokumentasi (*documentary research*) untuk mengakuisisi data primer dan sekunder. Sumber data utama diperoleh dari arsip digital Bursa Efek Indonesia (BEI), yang dapat diakses melalui portal resminya, www.idx.co.id. Secara spesifik, data yang dihimpun meliputi laporan keuangan (*financial statements*) perusahaan-perusahaan yang terdaftar dan telah memublikasikan laporan keuangan dengan tanggal tutup buku pada setiap 31 Desember sepanjang periode transisi tahun fiskal 2020 hingga 2022. Pendekatan ini memungkinkan analisis komprehensif terhadap kinerja perusahaan publik (*publicly traded companies*) dalam rentang waktu yang telah ditentukan.

Dalam penelitian ini, model regresi data panel (*Panel Data Regression Model*) diaplikasikan sebagai pendekatan analitis utama untuk mengolah dan menginterpretasi data. Proses analisis data secara keseluruhan dilaksanakan secara ekstensif menggunakan perangkat lunak statistik eviews versi 13, yang memfasilitasi komputasi kompleks yang diperlukan. Selanjutnya, model regresi data panel ini diformulasikan secara spesifik pada Persamaan (8).

$$Yit = a + \beta 1\ X1it + \beta 2\ X2it + \beta 3\ X3it + e \quad (8)$$

Model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini menguraikan hubungan antara kinerja perusahaan sebagai variabel terikat (Yit) dengan beberapa variabel bebas. Dalam model ini, konstanta (α) merepresentasikan nilai kinerja perusahaan ketika semua variabel independen bernilai nol. Variabel independen yang diperhitungkan meliputi modal intelektual (X1it), arus kas operasional (X2it), dan nilai perusahaan (X3it). Masing-masing variabel bebas ini memiliki koefisien regresi (β1, β2, dan β3) yang menunjukkan besarnya pengaruh perubahan satu unit pada variabel independen terhadap variabel terikat, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Terakhir, model ini juga menyertakan variabel pengganggu (e), yang menangkap pengaruh dari semua faktor lain yang tidak secara eksplisit dimasukkan dalam model namun memengaruhi kinerja perusahaan.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Analisis Deskriptif

Seperti yang terlihat pada Tabel 2, *intellectual capital* memiliki tingkat variasi tertinggi. (rata-rata 45,94, *std. dev*. 60,06), sedangkan arus kas operasi (rata-rata 0,06; *std. dev*. 0,13) dan kinerja perusahaan (rata-rata 0,07; *std. dev*. 0,78) menunjukkan nilai rata-rata yang lebih kecil dan sebaran data yang lebih terkonsentrasi di sekitar nol. Nilai perusahaan memiliki rata-rata 1,73 dengan standar deviasi 2,43, menunjukkan sebaran data yang moderat.

Tabel 2. Analisis Deskriptif

	IC	AKO	NP	KP
Mean	45,93777	0,062781	1,727757	0,065160
Maximum	608,83610	0,727191	29,323530	15,992480
Minimum	-14,95096	-1,499040	0,102383	-1,049839
Std. Dev.	60,06024	0,134278	2,432113	0,782799

3.2. Uji Chow dan Hausman

Untuk menggunakan model regresi data panel, Anda perlu melakukan pengujian awal untuk memilih model yang paling sesuai, yaitu *common effect model* (CEM), *fixed effect model* (FEM), atau *random effect model* (REM). Pengujian ini penting agar pemilihan model bisa mempertimbangkan variasi antar perusahaan dan dari waktu ke waktu. Dengan begitu, hasil regresi yang diperoleh akan lebih akurat dan dapat diandalkan.

3.2.1 Uji Chow

Uji Chow dilakukan dalam menilai apakah *Fixed Effect Model* (FEM) lebih akurat daripada *Common Effect Model* (CEM). CEM mengasumsikan bahwa semua perusahaan memiliki intersep dan kemiringan yang identik, sedangkan FEM memungkinkan setiap perusahaan memiliki intersepnya sendiri, dengan memperhitungkan karakteristik individual setidaknya dapat memengaruhi kinerja perusahaan. Hasil pengujian dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Uji Chow

Effect test	*Statistic*	d.f	*Prob*.
Cross-section F	1,783812	142,283	0,0000
Cross-section Chi-*square*	274,237898	142,000	0,0000

Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000, sehingga hipotesis nol tidak dapat diterima. Ini menyiratkan bahwa FEM secara statistik jauh lebih cocok daripada CEM. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan signifikan di antara perusahaan-perusahaan dalam sampel.

3.2.2 Uji Hausman

Setelah Uji Chow, uji Hausman diterapkan untuk mencari yang lebih cocok diantara FEM atau REM. FEM menduga efek tertentu perusahaan memiliki keterkaitan dengan variabel independen, sedangkan REM bahwa efek ini bersifat acak dan tidak berkorelasi. Hasil pengujian dapat dilihat di Tabel 4.

Tabel 4. Uji Hausman

Effect test	Chi-Sq. *Statistic*	Chi-Sq. d.f.	P-*value*
Cross-section Random	20,477742	3	0,0001

Setelah dilakukan Uji Hausman, nilai probabilitas yang didapatkan adalah 0,0001. Nilai ini lebih kecil dari ambang signifikansi 0,05, sehingga hipotesis nol tidak dapat diterima. Dengan demikian, *fixed effect model* (FEM) lebih cocok digunakan dalam analisis ini.

3.3. Uji Koefisien Determinasi R^2

Kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen diukur menggunakan koefisien determinasi. Nilai *Adjusted* R-*Square* berkisar 0 sampai 1. Dengan kata lain, semakin dekat nilai *Adjusted* R-*Square* ke 1, semakin banyak informasi yang diberikan variabel independen untuk memprediksi variabel dependen. Hasil interpretasi dari koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5. Uji Koefisien Determinasi R^2

Keterangan	Koefisien
R-*Square*	0,668501
Adjust R-*Square*	0,498652

Dapat terlihat dari Tabel 5, nilai *Adjusted* R-*squared* sebesar 0,498652 menunjukkan bahwa variabel *intellectual capital*, Arus Kas Operasi, dan Nilai Perusahaan secara kolektif menjelaskan 49% dari kinerja perusahaan. Ini berarti bahwa variabel-variabel tersebut berkontribusi sebesar 49% dalam memprediksi atau menjabarkan variasi kinerja perusahaan. Implikasinya, sisa 51% dari variasi kinerja perusahaan dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam lingkup penelitian ini.

3.4. Uji Asumsi Klasik

Dalam konteks analisis regresi data panel, meskipun pengujian asumsi klasik seperti normalitas,

autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas secara tradisional dianggap fundamental, terdapat kekhususan metodologis yang perlu diperhatikan. Pengujian autokorelasi (*serial correlation*) tidak selalu menjadi prasyarat imperatif pada data panel [20]. Hal ini karena karakteristik data panel yang menggabungkan elemen *cross-section* (lintas individu/entitas) berbeda dengan data *time-series* (deret waktu) murni, di mana fenomena autokorelasi cenderung lebih relevan dan signifikan. Demikian pula, asumsi normalitas sering kali tidak dianggap sebagai persyaratan mutlak dalam pemodelan data panel, mengingat bahwa pemenuhan asumsi ini tidak selalu esensial untuk memperoleh *estimator* yang efisien dan tidak bias *(efficient and unbiased estimators*).

3.4.1 Uji Multikolinearitas

Maka dari itu dilakukan uji multikolinearitas dan didapatkan hasil pada Tabel 6.

Tabel 6. Uji Multikolinearitas

	IC	AKO	NP
IC	1,000000	0,065383	-0,008811
AKO	0,065383	1,000000	0,175274
NP	-0,008811	0,175274	1,000000

Berdasarkan data yang disajikan dalam Table 6, observasi menunjukkan bahwa koefisien korelasi antarvariabel independen (X1, X2, dan X3) memiliki nilai yang sangat rendah, cenderung mendekati nol. Secara spesifik, nilai korelasi antara X1 dan X2 adalah 0,065383; antara X1 dan X3 adalah -0,008811; dan antara X2 dan X3 adalah 0,175274. Magnitudo korelasi yang minimal ini mengindikasikan absensi hubungan linier yang kuat atau substansial di antara variabel-variabel *prediktor* tersebut. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tidak mengalami permasalahan multikolinearitas yang signifikan, sebab tidak ada variabel independen yang secara substansial dapat diprediksi atau dijelaskan oleh kombinasi linier dari variabel independen lainnya.

3.4.2 Uji Heteroskedastisitas

Sedangkan untuk uji heteroskedastisitas didapatkan hasil pada Tabel 7.

Tabel 7. Uji Heteroskedastisitas

F-*statistic*	0,742708	Prob. F (3,425)	0,5271
Obs*R-*squared*	2,237365	Prob. Chi-*Square* (3)	0,5246
Scaled explained SS	4,349352	Prob. Chi-*Square* (3)	0,2261

Uji heteroskedastisitas yang digunakan adalah Glejser dan berdasarkan Tabel 7, kita dapat melihat bahwa untuk F-*statistic*, nilai probabilitas F (3,425) adalah 0,5271. Demikian pula, untuk Obs*R-*squared*, nilai probabilitas Chi-*Square* (3) adalah 0,5246. Karena kedua nilai probabilitas ini (0,5271 dan 0,5246) jauh lebih besar dari tingkat signifikansi umum, kita gagal menolak hipotesis nol homoskedastisitas. Berdasarkan hasil analisis statistik, tidak terdapat bukti empiris yang memadai untuk menegasikan asumsi homoskedastisitas pada model regresi yang diestimasi. Implikasinya, varians galat bersifat konstan di seluruh rentang nilai *prediktor*, sehingga inferensi statistik yang ditarik dari model tersebut tetap valid dan efisien.

3.5. Uji F

Uji F bisa disebut sebagai F-*test*, merupakan bagian dari komponen statistik yang sangat adaptif dan fundamental dalam analisis data. Secara esensial, uji F berfungsi untuk menguji hipotesis mengenai kesamaan varians (ragam) antara dua atau lebih himpunan data. Maka dari itu, berikut hasil uji F pada Tabel 8.

Tabel 8. Uji F

F-*statistic*	3,935854
Prob(F-*statistic*)	0,000000

Berdasarkan hasil analisis di Tabel 8, ditemukan bahwa nilai F-statistik adalah 3,935854, dengan nilai Prob (F-statistik) yang sangat kecil, yaitu 0,000000. Oleh karena itu, dengan membandingkan nilai Prob (F-statistik) 0,000000 yang jauh lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 (atau 5 persen), dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak dan Ha diterima. Temuan empiris secara signifikan mendukung penolakan hipotesis nol (H_0). Hal ini mengindikasikan bahwa probabilitas untuk memperoleh hasil observasi tersebut secara kebetulan, apabila hipotesis nol benar, adalah sangat rendah, yakni berada di bawah tingkat signifikansi (*alpha level*) yang telah ditetapkan. Dengan demikian, terdapat bukti statistik yang kuat untuk menyimpulkan bahwa efek atau hubungan yang diamati dalam penelitian ini adalah nyata dan bukan sekadar variasi acak. Konsekuensinya, hipotesis alternatif (H_1) dapat diterima sebagai penjelasan yang lebih *plausible*.

3.6. Uji T

Dalam penelitian ini, uji t digunakan untuk menguji apakah setiap variabel independen secara parsial memengaruhi variabel dependen. Berikut adalah hasil uji parsial (uji t) yang telah dilakukan pada Tabel 9.

Tabel 9. Uji T

Variabel	*Coeficient*	t-*Statistic*	Prob.	Keterangan
KP	0,016657	0,233644	0,8154	
IC	0,001480	1,133435	0,2580	Ditolak
AKO	-4,183032	-14,33115	0,0000	Diterima
NP	0,140708	8,470446	0,0000	Diterima

Melalui pengujian parsial (uji t) yang tertera pada Tabel 9, yang bertujuan untuk mengungkap dampak individual variabel independen terhadap variabel dependen, modal intelektual tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai probabilitas uji t (0,2580) yang melampaui 0,05 dalam analisis regresi *fixed effect*. Sebaliknya, arus kas operasional dan nilai korporasi secara parsial memberikan dampak positif dan signifikan terhadap

kinerja perusahaan, karena nilai probabilitas uji t keduanya berada di bawah 0,05 (masing-masing 0,0000). Persamaan regresi yang diperkirakan dapat dilihat pada Persamaan 9.

$$Y = 0{,}0166574153156(KP) + 0{,}00148048268993(IC) - 4{,}1830315228(AKO) + 0{,}140707698087(NP) + [CX = F] \quad (9)$$

Berdasarkan hasil persamaan regresi, kinerja perusahaan manufaktur dipengaruhi oleh beberapa faktor. Konstanta positif sebesar 0,016657 menunjukkan bahwa ketika *intellectual capital*, arus kas operasi, dan nilai perusahaan bernilai nol, kinerja perusahaan manufaktur tetap berada pada tingkat positif. Secara parsial, peningkatan 1% pada *intellectual capital* berkorelasi dengan peningkatan kinerja sebesar 0,001480, sementara kenaikan 1% pada nilai perusahaan juga berkontribusi positif terhadap kinerja sebesar 0,140708. Sebaliknya, kenaikan 1% pada arus kas operasi justru menunjukkan adanya penurunan kinerja perusahaan manufaktur sebesar -4,183032, dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

3.7. Pembahasan

Analisis regresi secara parsial mengungkapkan bahwa *intellectual capital* tidak memiliki dampak yang berarti pada performa perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa, dengan mengendalikan variabel-variabel lain dalam model, fluktuasi pada *intellectual capital* tidak secara statistik signifikan memengaruhi perubahan pada kinerja korporasi.

Sejalan dengan studi-studi sebelumnya yang telah dilaksanakan bahwasanya didapatkan hasil kinerja perusahaan tidak dipengaruhi oleh *intellectual capital* [21], [22], [23]. Temuan ini berlawanan dengan riset terdahulu [24], [25], [26]. Hal ini diperkirakan karena manajemen perusahaan belum sepenuhnya menyadari betapa pentingnya mengelola dan memanfaatkan aset intelektual sehingga penerapan konsep *intellectual capital* di perusahaan tersebut menjadi kurang optimal dan tidak efektif [27]. Sehingga kurangnya pemanfaatan *intellectual capital* secara optimal oleh perusahaan menghambat terciptanya nilai tambah yang signifikan dari aset tak berwujud tersebut. Pada akhirnya, hal ini berakibat pada kinerja finansial perusahaan yang tidak dapat terkerek naik secara positif [23].

Hasil uji parsial memperlihatkan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Ini berarti bahwa peningkatan arus kas operasi secara statistik signifikan berkorelasi dengan penurunan kinerja perusahaan, dengan asumsi variabel lain tetap konstan. Pengaruh negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi arus kas operasi, semakin buruk kinerja perusahaan.

Keadaan ini menandakan bahwa arus kas yang berasal dari aktivitas operasional perusahaan manufaktur yang diteliti berada pada kondisi yang kurang prima, bahkan jika secara nominal tampak tinggi, hal tersebut tidak berkontribusi positif terhadap performa perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk meninjau ulang dan meningkatkan efektivitas pengelolaan serta pengalokasian arus kas operasional tersebut.

Berdasarkan pengujian parsial, terbukti bahwa nilai korporasi memiliki efek yang positif dan substansial terhadap kinerja perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa peningkatan nilai perusahaan secara statistik signifikan berkorelasi dengan peningkatan kinerja perusahaan, dengan asumsi variabel lain tetap konstan. Pengaruh positif memperlihatkan nilai perusahaan yang tinggi berujung pada peningkatan performa perusahaan yang lebih optimal.

Nilai perusahaan memegang peranan krusial dalam mendongkrak performa korporasi. Secara umum, semakin tinggi valuasi sebuah entitas bisnis di pasar modal, maka semakin optimal pula kinerja yang dapat dicapai pula kinerja profitabilitasnya. Sebaliknya, perusahaan dengan nilai yang lebih rendah seringkali menunjukkan kinerja profitabilitas yang kurang memuaskan. Hubungan ini mengindikasikan bahwa persepsi investor terhadap nilai perusahaan berkorelasi positif dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan [28].

4. Kesimpulan

Penelitian terhadap banyak perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak memiliki dampak signifikan terhadap kinerja perusahaan, menandakan adanya faktor lain yang lebih berpengaruh. Sebaliknya, arus kas operasi terbukti secara negatif dan signifikan memengaruhi kinerja, menunjukkan bahwa arus kas yang kuat dari operasional dapat memberikan kinerja keuangan yang buruk. Sementara itu, nilai perusahaan terbukti secara positif dan signifikan memengaruhi kinerja, menunjukkan bahwa persepsi pasar dan penilaian investor yang positif berkorelasi langsung dengan kinerja finansial yang lebih baik. Untuk riset selanjutnya, disarankan untuk mengeksplorasi lebih dalam aspek spesifik modal intelektual, kondisi yang memengaruhi dampaknya, memperluas fokus ke sub-sektor atau perbandingan antar negara, serta mempertimbangkan variabel mediasi/moderasi, metode kualitatif/campuran, dan penelitian longitudinal untuk pemahaman yang lebih komprehensif.

Daftar Rujukan

[1] Wijaya, A., & Utama, C. A. (2023). The impact of busy director on the relationship between intellectual capital and performance of manufacturing companies: Evidence from Indonesia. *Intangible Capital*, *19*(2), 328-342. https://doi.org/10.3926/IC.2022

[2] Nugraheny, D. E., & Arief, T. M. V. (2025). Gelombang PHK di Awal 2025, 9 Perusahaan Tutup Pabrik. Kompas.com. Retrieved from

https://money.kompas.com/read/2025/03/10/074741326/gelombang-phk-di-awal-2025-9-perusahaan-tutup-pabrik?page=all

[3] Xu, J., & Wang, B. (2018). Intellectual capital, financial performance and companies' sustainable growth: Evidence from the Korean manufacturing industry. *Sustainability (Switzerland)*, *10*(12), 4651. https://doi.org/10.3390/su10124651

[4] Purwanti, D. (2021). Determinasi Kinerja Keuangan Perusahaan: Analisis Likuiditas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan (Literature Review Manajemen Keuangan). *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, *2*(5), 692-698. https://doi.org/10.31933/jimt.v2i5

[5] Besim, S. (2023). The impact of control structures on firm value. *Borsa Istanbul Review*, *23*(5), 1001-1012. https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.05.001

[6] Simanjuntak, J. E., & Helda, D. (2023). Pengaruh profitabilitas, dewan komisaris independen, leverage, intensitas aset tetap terhadap tarif pajak efektif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Journal of Innovation Research and Knowledge*, *2*(9). https://doi.org/10.53625/jirk.v2i9.5220

[7] Situmorang, N. L., Nurfitria, R., Panjaitan, N. A., Pd, C. R., & Yulaeli, T. (2023). Pengaruh Arus Kas, Laba, Arus Kas Investasi, Arus Kas Operasi dan Arus Kas Pendanaan (Literature Review Manajemen Keuangan). *Sammajiva*, *1*(3). https://doi.org/10.47861/sammajiva.v1i2.366

[8] Pratama, V. Y., & Setiawan, D. (2019). Political connection and firm value in Indonesia. *Sebelas Maret Business Review*, *3*(2), 1-7. https://doi.org/10.20961/smbr.v3i2.14932

[9] Laili, C. N., Djazuli, A., & Indrawati, N. K. (2019). The influence of corporate governance, corporate social responsibility, firm size on firm value: Financial performance as mediation variable. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, *17*(1), 179-186. https://doi.org/10.21776/ub.jam.2019.017.01.20

[10] Lubis, N. W. (2022). Resource based view (RBV) in improving company strategic capacity. *Research Horizon*, *2*(6), 587-596. https://doi.org/10.54518/rh.2.6.2022.587-596

[11] Septiana, A., Sukamto, S., & Wahyuni, W. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham. *Equilibrium: Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akuntansi*, *17*(1). https://doi.org/10.30742/equilibrium.v17i1.1449

[12] Gómez-Valenzuela, V. (2022). Intellectual capital factors at work in Dominican firms: understanding their influence. *J Innov Entrep*, *11*(1). https://doi.org/10.1186/s13731-022-00205-8

[13] Noury, B., Hammami, H., Ousama, A. A., & Zeitun, R. (2020). The prediction of future cash flows based on operating cash flows, earnings and accruals in the French context. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, *28*, 100414. https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100414

[14] Debbianita, D., Hidayat, V. S., Mangunsong, S., & Destiana, R. S. (2020). Detection of Cash Flow from Operation Management Using Classification and Timing. *KINERJA*, *24*(2), 170-181. https://doi.org/10.24002/kinerja.v24i2.3178

[15] Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*, *17*(1), 66-81.

[16] Prabawati, P. I., & Rahmawati, I. P. (2022). The effects of Environmental, Social, and Governance (ESG) scores on firm values in ASEAN member countries. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 119-129. https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.i

[17] Kurnia, P., Nur, D. P. E., & Putra, A. A. (2021). Carbon emission disclosure and firm value: A study of manufacturing firms in Indonesia and Australia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, *11*(2). https://doi.org/10.32479/ijeep.10730

[18] Sulistiyowati, L. N., & Alviansyah, A. (2023). Pengaruh Green Financial Performance terhadap Financial Sustainability dan Firm Value. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia*, *17*(3), 346-364. https://doi.org/10.32812/jibeka.v17i3.1788

[19] Suharman, H., Hapsari, D. W., Hidayah, N., & Saraswati, R. S. (2023). Value chain in the relationship of intellectual capital and firm's performance. *Cogent Business & Management*, *10*(1), 2199482. https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2199482

[20] Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. PT Rajagrafindo Persada.

[21] Usman, H., & Mustafa, S. W. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Pasar Perusahaan yang Listed di Jakarta Islamic Index. *AkMen Jurnal Ilmiah*, *16*(4), 529-535.

[22] Allan, F., Sondakh, J. J., & Gamaliel, H. (2020). Pengaruh Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *JURNAL RISET AKUNTANSI DAN AUDITING" GOODWILL"*, *11*(1). https://doi.org/10.35800/jjs.v11i1.29034

[23] Ramadhani, A. T., & Sulistyowati, E. (2023). Pengaruh intellectual capital dan implementasi good corporate governance terhadap peningkatan kinerja keuangan. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, *7*(2), 969-986. https://doi.org/10.31955/mea.v7i2.3091

[24] Skhvediani, A., Koklina, A., Kudryavtseva, T., & Maksimenko, D. (2023). The Impact of Intellectual Capital on the Firm Performance of Russian Manufacturing Companies. *Risks*, *11*(4), 76. https://doi.org/10.3390/risks11040076

[25] Nguyen, A. H., & Doan, D. T. (2020). The impact of intellectual capital on firm value: Empirical evidence from Vietnam. *International Journal of Financial Research*, *11*(4), 74. https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p74

[26] Salangka, M. K., Kameo, D. D., & Harijono. (2024). The effect of intellectual capital towards sustainability of business performance mediated by eco-product innovation & external learning: The Indonesian bottled drinking water industries. *Uncertain Supply Chain Management*, *12*(1). https://doi.org/10.5267/j.uscm.2023.8.017

[27] Hermawan, S., Hanun, N. R., Nirwana, N. Q. S., & Candrawati, C. I. (2021). Intellectual Capital, Market Value, and Financial Performance: Indonesia and Malaysia's Banking Companies. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, *4*(2), 135–151. https://doi.org/10.33005/jasf.v4i2.142

[28] Susriany, S., Rosmegawati, & Fitriyanti, L. (2024). Analisis Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen FE-UB*, *12*(1).