

Pengaruh *Intellectual Capital*, *Capital Structure* Terhadap *Firm Performance* dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderator

Nelli Novyarni ^{1*}, Rizkha Fadhilah ², Reni Harni ³, Krisnando ⁴

^{1*,2,4} Program Studi Akuntansi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, Kota Jakarta Timur, Daerah Khusus Ibukota Jakarta, Indonesia.

³ Program Studi Akuntansi Perpajakan, Universitas Sali Al-Aitaam, Kabupaten Bandung, Provinsi Jawa Barat, Indonesia.

Abstrak. Kinerja banyak perusahaan tidak mencapai target dalam satu tahun terakhir, sehingga dapat dikatakan berkinerja buruk. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah *good corporate governance* dapat memoderasi pengaruh *intellectual capital* dan *capital structure* terhadap kinerja perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 80 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2020-2023. Metode yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan bantuan perangkat lunak EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* dan *capital structure* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, namun *good corporate governance* dapat memoderasi pengaruh *intellectual capital* dan *capital structure* terhadap kinerja perusahaan. Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa *good corporate governance* dapat memoderasi pengaruh *intellectual capital* dan *capital structure* terhadap kinerja perusahaan.

Kata kunci: *Intellectual Capital; Capital Structure; Good Corporate Governance; Kinerja Perusahaan.*

Abstract. Many companies have not met their performance targets over the past year, indicating poor performance. This study aims to analyze whether *good corporate governance* can moderate the influence of *intellectual capital* and *capital structure* on company performance. The sample consisted of 80 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2020 to 2023. The methodology used was multiple linear regression analysis, with the assistance of EViews 12 software. The study found that *intellectual capital* and *capital structure* do not affect company performance, but *good corporate governance* can moderate the effect of *intellectual capital* and *capital structure* on company performance. The conclusion of this study is that *good corporate governance* can moderate the influence of *intellectual capital* and *capital structure* on company performance.

Keywords: *Intellectual Capital; Capital Structure; Good Corporate Governance; Company Performance.*

* Corresponding Author. Email: sweetynovyarni@gmail.com ^{1*}.

Pendahuluan

Beberapa sektor usaha yang mempengaruhi kinerja perusahaan memiliki cara untuk menciptakan kegiatan bisnis yang mampu bersaing secara global, yaitu dengan meningkatkan kinerja perusahaan itu sendiri. Untuk mencapai kinerja perusahaan yang baik, perlu dilakukan pengujian guna mencapai efisiensi, efektivitas, dan kualitas yang diinginkan. Hal ini memerlukan faktor-faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan, seperti *capital structure*, *intellectual capital*, *good corporate governance*, dan faktor lainnya (Taouab & Issor, 2019). Kinerja perusahaan dapat dilihat melalui perusahaan manufaktur, di mana perusahaan manufaktur dikenal sebagai sektor yang berkontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Kinerja keuangan mencerminkan kapasitas organisasi dalam mengendalikan serta mengelola sumber daya yang dimiliki. Faktor-faktor yang berpengaruh dalam menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah *Intellectual capital*, *Good corporate governance*, Struktur Modal, dan *Total Asset Turnover* (Suzan & Khadrinur, 2023).

Keberadaan industri inovatif mampu menghasilkan nilai tambah yang meningkatkan daya saing perusahaan. Dalam rangka penerapan industri 4.0 di Indonesia untuk menghadapi persaingan global, daya saing Indonesia sudah cukup kuat dan sejajar. Berdasarkan laporan *Competitive Industrial Performance* (CIP) Index tahun 2019, pencapaian Indonesia berada di peringkat ke-38 dari 150 negara, naik satu peringkat dari tahun sebelumnya (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2020). Baik buruknya kinerja perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti *intellectual capital* atau modal intelektual yang dimiliki oleh perusahaan. Kinerja keuangan adalah gambaran kondisi perusahaan pada suatu periode tertentu, baik dalam hal penghimpunan dana maupun penyalurannya, serta menjelaskan penurunan atau perkembangan perusahaan (Maulidia & Fahlevi, 2022).

Modal intelektual adalah sumber pengetahuan yang eksklusif dan bernilai tinggi (Arribaat *et al.*, 2021). Modal intelektual menjadi faktor pendorong keunggulan kompetitif dan

penciptaan nilai dalam industri 4.0. Dunia industri 4.0 memaksa perusahaan untuk bersaing secara global (Khasanah & Harjito, 2020). Hal ini mendorong perusahaan untuk beralih dari paradigma bisnis berbasis tenaga kerja ke bisnis berbasis teknologi, sains, dan pengetahuan (Silviani & Noekent, 2020). *Intellectual capital* sendiri terdiri dari berbagai komponen yang terkait dengan kemampuan sumber daya yang dimiliki, kemampuan dalam mengelola teknologi, serta membangun hubungan dengan pihak eksternal yang nantinya dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Pengukuran *intellectual capital* dalam penelitian ini menggunakan metode *value added intellectual coefficient* yang dikembangkan oleh Pulic (1997) dalam Saragih (2017), yang menyajikan informasi mengenai aset berwujud maupun tidak berwujud. Kinerja perusahaan erat kaitannya dengan struktur modal, di mana perusahaan menggunakan struktur modal untuk tetap kompetitif dan bertahan dalam jangka panjang. Teori dasar *Intellectual capital* adalah teori pemangku kepentingan (*Stakeholder Theory*). Ketika para pemangku kepentingan (*stakeholders*) mengelola sumber daya organisasi, tujuannya adalah meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri, yang dicapai melalui pendapatan lebih tinggi yang diperoleh perusahaan (Aryanti & Mertha, 2022).

Kinerja keuangan merupakan hasil dari serangkaian tindakan dan keputusan yang bertujuan untuk mencapai target keuangan (Nyoman *et al.*, 2022). *Intellectual capital* merupakan faktor penting bagi perusahaan dalam era ekonomi berbasis pengetahuan ini, di mana sumber daya tak berwujud seperti keahlian internal dan pengalaman unik karyawan dapat mendasari inovasi, kompetensi, dan kesuksesan bisnis. Laporan keuangan banyak perusahaan atau organisasi sering tidak mencerminkan bahwa *intellectual capital* dapat mewakili proporsi signifikan dari total nilai aset sebuah organisasi (Krisyadi *et al.*, 2024).

Apabila struktur modal dapat menyeimbangkan kinerja dan menerapkan pengelolaan utang dengan baik, maka struktur modal tersebut dapat dikatakan optimal sehingga mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Utang dan ekuitas perusahaan merupakan sumber

permodalan yang masing-masing memiliki kelebihan dan kekurangan. Permodalan perusahaan yang berasal dari laba ditahan dianggap sebagai keputusan yang paling mudah dan murah, namun jumlahnya terbatas, serta laba tersebut akan dijadikan dividen yang kemudian dibayarkan kepada investor.

Peningkatan nilai perusahaan menjadi salah satu cara yang dapat diterapkan oleh manajemen perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan hal yang perlu dipertahankan dan dikembangkan. Mempertahankan dan mengembangkan nilai perusahaan adalah langkah fundamental yang dilakukan untuk menambah kekayaan para investor dan pemangku kepentingan perusahaan (Robiyanto *et al.*, 2021). Investor pasar modal akan menghargai keunggulan *intellectual capital* perusahaan dengan berinvestasi di dalamnya, yang pada akhirnya akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Kenaikan nilai perusahaan berhubungan langsung dengan pengelolaan *intellectual capital*, di mana jika kinerja dan pencapaian *intellectual capital* meningkat, nilai perusahaan juga akan meningkat (Putri *et al.*, 2019). *Intellectual capital* berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap kinerja perusahaan, di mana kinerja perusahaan secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan (Robiyanto *et al.*, 2021).

Penelitian oleh Badawi (2018) menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*. Mahardika dan Salim (2019) menemukan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm performance*. Ningsih dan Utami (2020) menemukan bahwa *capital structure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Addison dan Tjakrawala (2021), yang menyatakan bahwa *corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm performance*. *Corporate governance* memoderasi pengaruh antara *capital structure* dan *firm performance* (Ahmed *et al.*, 2018).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Haidar (2019) menunjukkan bahwa struktur utang berpengaruh signifikan dan negatif terhadap

kinerja perusahaan. Basit & Hasan (2018) menyatakan bahwa *capital structure* berpengaruh positif terhadap *firm performance*. Kinerja keuangan merupakan salah satu fungsi strategis manajemen yang bertujuan untuk memuaskan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Kinerja harus dicapai melalui berbagai proses seperti uji coba, evaluasi, efisiensi, efektivitas, dan kualitas (Taouab & Issor, 2019). Peningkatan kinerja perusahaan bergantung pada faktor-faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan, salah satunya adalah *intellectual capital*. Munculnya ekonomi berbasis pengetahuan telah membuat banyak perusahaan mengubah cara mereka menjalankan bisnis, dari yang sebelumnya mengandalkan modal fisik menjadi lebih fokus pada modal intelektual guna menciptakan kinerja perusahaan yang optimal dan unggul dibanding para pesaing, dengan memanfaatkan informasi dan pengetahuan (Isanzu, 2015).

Rionald Silaban (2023), selaku Direktur Jenderal Kekayaan Negara (DJKN), mengungkapkan bahwa penahanan PMN dilakukan karena penjualan yang dilakukan oleh Waskita Karya tidak mencapai target. Penjualan Waskita Karya ditargetkan mencapai Rp 26 triliun hingga Rp 28 triliun. Beliau menjelaskan bahwa awalnya pemerintah telah menyiapkan dana sebesar Rp 3 triliun untuk injeksi modal ke Waskita. Namun, kinerja kontrak baru korporasi jauh di bawah perkiraan, yang menunjukkan bahwa kondisi perusahaan memburuk. Pemilihan struktur modal yang tepat dapat memaksimalkan kinerja perusahaan. Pemilihan struktur modal tidak hanya penting dari sudut pandang maksimalisasi pengembalian, tetapi juga memiliki dampak besar pada kemampuan perusahaan untuk beroperasi dengan sukses dalam lingkungan yang kompetitif.

Menurut Iqbal & Javed (2017), perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik akan memiliki lebih banyak peluang dan kesempatan untuk mendapatkan pembiayaan utang sehingga mampu melunasi iuran, bunga, dan utang mereka tepat waktu. Menurut Malik & Naz (2016), *corporate governance* menjadi faktor penting untuk dipertimbangkan karena meningkatnya permintaan sumber daya keuangan dan sumber daya lainnya di seluruh negara. Perkembangan

pengetahuan informasi mengubah nilai perusahaan dari aset tetap berwujud menjadi aset tidak berwujud. Perusahaan memiliki sumber daya yang unik sehingga tidak mudah ditiru oleh perusahaan lain, maka dari itu perusahaan harus meningkatkan inovasi pada strategi bisnisnya dengan memanfaatkan pengetahuan, salah satunya adalah *intellectual capital* pada tenaga kerja yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Hamdan *et al.*, 2017).

Hal tersebut menjadikan perusahaan sulit mendapatkan pembiayaan untuk menjaga operasional perusahaan tetap berjalan serta menjaga likuiditas perusahaan (Malik & Naz, 2016). *Capital structure* terdiri dari utang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai permodalan atau operasional suatu perusahaan, dan *capital structure* yang optimal adalah salah satu opsi yang akan meminimalkan biaya modal perusahaan sekaligus memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, *capital structure* memiliki pengaruh yang besar pada kesuksesan perusahaan dan nilai pasarnya (Ahmed *et al.*, 2018). Kasus saat pandemi COVID-19 menyebabkan krisis keuangan global, di mana pasar saham bereaksi terhadap arus kas perusahaan karena adanya risiko besar yang dihadapi. Pasar saham sangat bereaksi di negara-negara seperti Prancis, Jerman, Italia, Spanyol, Inggris, China, Filipina, dan Thailand akibat pengumuman terkait COVID-19 (Khanthavit, 2020).

Fenomena di Indonesia, khususnya pada industri pariwisata dan perhotelan, menunjukkan sektor-sektor ini terdampak berat. Hal ini disebabkan oleh pembatasan perjalanan dan persyaratan ketat dalam penggunaan transportasi umum, karena meningkatnya kasus COVID-19 yang membuat masyarakat enggan bepergian. Pandemi membuat pemerintah menerapkan pembatasan sosial berskala besar (PSBB), yang menyebabkan mobilitas masyarakat turun drastis dan menurunkan pendapatan serta laba perusahaan di sektor transportasi. Wabah COVID-19 juga menyebabkan penurunan *return* saham di pasar saham global, terutama di negara-negara Asia (Liu *et al.*, 2020). Egbunike dan Okerekeoti (2018) menyatakan bahwa

kinerja keuangan perusahaan adalah prediktor yang valid untuk memeriksa ketahanan perusahaan terhadap krisis eksternal yang tidak terduga, seperti COVID-19. Kementerian Keuangan (Kemenkeu, 2023) mengungkapkan bahwa kinerja keuangan Pemprov Sulawesi Selatan tahun 2023 tidak sehat, setelah Pj Gubernur Bahtiar Baharuddin menyebutkan adanya defisit keuangan sebesar Rp 1,5 triliun. Situasi ini menyebabkan Pemprov mengalami masalah likuiditas atau kesulitan membayar utang. Yustinus Prastowo (2023), selaku staf khusus Kemenkeu, mengungkapkan, Hasil analisis LKPD 2022 dan LRA 2023 Pemprov Sulawesi Selatan menunjukkan kinerja keuangan yang kurang sehat, khususnya pada aspek likuiditas.

Hasil penelitian dari Ramli *et al.* (2018) mengungkapkan bahwa struktur utang signifikan dan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Haidar (2019) dan Ahmed *et al.* (2018) menemukan bahwa struktur utang memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap kinerja perusahaan. *Intellectual capital* dianggap sebagai sumber daya yang membantu perkembangan kinerja perusahaan itu sendiri (Rompas *et al.*, 2019). Dengan kemajuan teknologi yang pesat serta akses informasi yang cepat, perusahaan terus berusaha meningkatkan kapabilitasnya (Devi *et al.*, 2017).

Good corporate governance mengacu pada mekanisme, proses, dan hubungan di mana perusahaan dikendalikan dan diarahkan untuk memastikan bahwa perusahaan bertindak demi kepentingan investor (Haidar, 2019). Dengan demikian, setiap perusahaan menunjukkan bahwa investor dapat memperoleh kembali modalnya dengan tingkat pengembalian optimal atas investasi mereka, serta meminimalkan risiko (Ahmed *et al.*, 2018). Namun, hasil penelitian Haidar (2019) menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak memoderasi pengaruh antara *capital structure* terhadap *firm performance*. Kinerja perusahaan dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menjaga dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya. Namun, terkadang dalam memaksimalkan kinerja perusahaan, terdapat asimetri informasi yang menyebabkan konflik kepentingan (Iqbal

& Javed, 2017). Perusahaan harus mempertimbangkan beberapa faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan agar tidak terjadi asimetri informasi. Hal ini penting untuk mendeskripsikan prestasi yang dimiliki perusahaan dalam periode tertentu agar tercapai tujuan perusahaan tersebut. Faktor-faktor yang dapat memengaruhi peningkatan kinerja perusahaan di antaranya adalah struktur modal dan tata kelola perusahaan (Naimah & Hamaidah, 2017). Penelitian Leonard dan Tjakrawala (2021) juga menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rompas *et al.* (2019) dan Tania (2020), ditemukan bahwa *corporate governance* tidak memoderasi pengaruh antara *intellectual capital* terhadap *firm performance*.

Ida Fauziyah (2020), selaku Menteri Ketenagakerjaan (Kemnaker), menyatakan bahwa berdasarkan rekomendasi dari WHO, PSBB diberlakukan di Indonesia melalui Peraturan Pemerintah Nomor 21 Tahun 2020 pada 31 Maret 2020. Penerapan PSBB berdampak pada operasional perusahaan karena menyebabkan penurunan, bahkan penghentian, aktivitas ekonomi perusahaan selama pandemi. Kemnaker (2020) juga melakukan survei untuk mengetahui dampak pandemi terhadap perusahaan di Indonesia, di mana banyak perusahaan mengalami kerugian.

Hal ini disebabkan oleh penurunan permintaan, yang pada gilirannya menyebabkan penurunan penjualan dan produksi. Nasution *et al.* (2020) menyatakan bahwa pandemi COVID-19 membawa pasar modal ke arah yang cenderung negatif akibat rendahnya sentimen investor terhadap pasar. Dari fenomena dan hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kinerja keuangan. Dengan demikian, jika harga saham dan kinerja keuangan perusahaan menurun, nilai perusahaan juga dapat menurun (Ningsih & Hariyati, 2020). Erick Thohir (2022), selaku Menteri Badan Usaha Milik Negara, mengemukakan terkait perusahaan pelat merah (kendaraan instansi pemerintah yang memiliki dasar merah dengan angka atau nomornya berwarna putih) yang memiliki kinerja buruk akibat tersangkut kasus hukum, sehingga

merusak kinerja keuangan perusahaan dan mengakibatkan Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) kepada para karyawannya. Oleh karena itu, pemerintah memutuskan untuk melakukan transformasi melalui program bersih-bersih BUMN. Tujuannya adalah untuk menciptakan perusahaan negara yang dapat berkontribusi kepada masyarakat dalam kondisi sulit seperti pandemi dan kenaikan harga komoditas. Contohnya, ketika harga tiket pesawat mahal, Garuda Indonesia berada dalam kondisi tidak sehat karena harus menjalani Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU), sehingga tidak dapat membantu intervensi harga.

Tinjauan Literatur

Intellectual capital dan Firm performance

Dengan kemajuan teknologi yang canggih serta informasi yang cepat, setiap perusahaan berusaha terus meningkatkan kapabilitas mereka (Devi *et al.*, 2017). Melalui keunggulan yang dimiliki perusahaan seperti teknologi, aset, serta kapabilitas karyawan, perusahaan dapat meningkatkan kinerja. Hal ini ditegaskan dalam teori *resource-based value*, di mana jika perusahaan mampu mengelola sumber daya secara efisien, perusahaan akan mendapatkan nilai tambah dan mencapai kinerja yang memuaskan. Hasil penelitian sejalan dengan Leonard dan Tjakrawala (2021), yang juga menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm performance*. Namun, penelitian ini bertentangan dengan Agustiana (2020), yang menemukan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm performance*.

Capital structure dan Firm performance

Capital structure terdiri dari utang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai modal atau operasional suatu perusahaan. Struktur modal yang optimal akan meminimalkan biaya modal perusahaan sambil memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, *capital structure* memiliki pengaruh besar terhadap kesuksesan perusahaan dan nilai pasar suatu perusahaan (Ahmed *et al.*, 2018). Hasil penelitian Ramli *et al.* (2018) menunjukkan bahwa struktur utang signifikan dan berpengaruh positif terhadap

kinerja perusahaan. Namun, penelitian ini bertentangan dengan Ningsih dan Utami (2020), yang menemukan bahwa *capital structure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Haidar (2019) dan Ahmed *et al.* (2018) menemukan bahwa struktur utang memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap kinerja perusahaan.

***Good corporate governance* Memoderasi Pengaruh *Capital structure* terhadap *Firm performance*.**

Good corporate governance mengacu pada mekanisme, proses, dan hubungan yang mengendalikan dan mengarahkan perusahaan untuk memastikan bahwa perusahaan bertindak demi kepentingan investor (Haidar, 2019). Dengan demikian, perusahaan memberikan jaminan bahwa investor dapat memperoleh kembali modal mereka dengan tingkat pengembalian optimal atas investasi mereka serta meminimalkan risiko (Ahmed *et al.*, 2018). Fenomena penurunan laba serta kinerja keuangan di berbagai sektor usaha akibat pandemi COVID-19 telah dianalisis oleh pemerintah. Krisis ekonomi global tahun 2008 juga menyebabkan sektor manufaktur mengalami kesulitan keuangan. Data Badan Pusat Statistik mencatat hampir 13% sektor industri pengolahan mengalami kebangkrutan pada krisis ekonomi 2008. Krisis ekonomi ini mengguncang kondisi keuangan perusahaan, tidak hanya di Indonesia, tetapi juga di negara maju seperti Amerika Serikat (Wulandari *et al.*, 2021). Fenomena lain, seperti penurunan harga acuan batu bara (HBA) sejak awal tahun, diperkirakan berdampak pada kinerja keuangan perusahaan tambang batu bara di Indonesia (Bisnis.com, Jakarta, 2020). *Institute for Energy Economics and Financial Analysis* (IEEFA) mengungkapkan bahwa penurunan harga acuan batu bara akibat pandemi COVID-19 menimbulkan kekhawatiran terhadap kinerja keuangan 6 dari 11 produsen batu bara di Indonesia. Ghee Peh (2020), penulis laporan dan analisis keuangan IEEFA, menyebutkan bahwa harga acuan batu bara Newcastle menurun dari US\$70 per ton pada Januari menjadi US\$58 per ton, yang merupakan pukulan berat bagi pelaku industri di Indonesia. Hasil penelitian Haidar (2019) menunjukkan

bahwa *corporate governance* tidak memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm performance*. Penelitian Addison dan Tjakrawala (2021) juga menyatakan bahwa *corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm performance*.

Pengaruh *Intellectual capital* terhadap *Firm performance* dengan Moderasi *Good corporate governance*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm performance* dengan *corporate governance* sebagai moderasi tidak signifikan. Dengan demikian, hipotesis H3 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa *corporate governance* dapat memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm performance* ditolak. Hal ini juga didukung oleh teori *resource-based value*, di mana perusahaan yang mampu memanfaatkan sumber daya secara efisien akan menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Badawi (2018) menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*. Sementara itu, Mahardika dan Salim (2019) menemukan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm performance*. Ningsih dan Utami (2020) menemukan bahwa *capital structure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*. Namun, penelitian Addison dan Tjakrawala (2021) menunjukkan bahwa *good corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm performance*.

Penelitian Leonard dan Tjakrawala (2021) juga menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*. Agustiana (2020) juga menemukan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm performance*. Fenomena kinerja keuangan PT Semen Indonesia Tbk (SMGR) gagal menunjukkan kinerja terbaiknya. Pendapatan dan laba emiten saham pelat merah ini mengalami penurunan. Sepanjang 2021, SMGR mencatat penurunan pendapatan 0,6% secara tahunan menjadi Rp 34,96 triliun dari sebelumnya Rp 35,17 triliun. Namun, SMGR mencatat kenaikan beban pokok menjadi Rp 24 triliun. Angka ini naik 2,8% dibandingkan dengan periode yang sama pada tahun sebelumnya sebesar Rp 23,35 triliun, dan

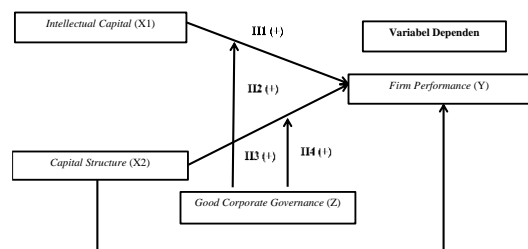
akhirnya SMGR mencatat penurunan laba kotor menjadi Rp 10,95 triliun dari sebelumnya Rp 11,82 triliun. Penurunan pendapatan dan kenaikan beban pokok menjadi penyebab merosotnya kinerja keuangan SMGR, karena efisiensi di sejumlah pos keuangan tidak mampu mengkompensasi kombinasi penurunan pendapatan dan kenaikan beban pokok (CNBN Indonesia, 2021). Manajemen SMGR (2021) mengungkapkan bahwa penurunan pendapatan menjadi salah satu faktor utama melemahnya kinerja keuangan. Penurunan ini dikatakan terjadi akibat persaingan yang ketat. Penurunan tersebut juga terkait dengan bertambahnya jumlah karyawan di industri semen yang agresif menurunkan harga menggunakan strategi *price reduction*.

Saham konsumen PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) ditutup turun 1,28% ke level Rp 3.850 per lembar seiring dengan reaksi negatif investor terhadap turunnya kinerja keuangan perseroan selama tahun 2021. Selama satu minggu, saham UNVR sudah turun 3,75% dan sejak awal tahun telah melemah 6,33% (CNBN Indonesia, 2022). Ira Noviarti (2022), selaku Presiden Direktur PT Unilever Indonesia Tbk, mengungkapkan bahwa gelombang kasus COVID-19 setelah libur Tahun Baru dan Idul Fitri, serta munculnya varian baru COVID-19, menyebabkan penerapan PPKM di berbagai wilayah di Indonesia pada beberapa bulan di tahun 2021, yang memengaruhi daya beli konsumen, terutama di segmen pasar tempat Unilever Indonesia beroperasi. Selain itu, berbagai harga komoditas yang menjadi bahan baku juga mengalami lonjakan harga yang signifikan dibandingkan tahun 2020.

Erick Thohir (2021), selaku Menteri BUMN, mengungkapkan bahwa pendapatan seluruh perusahaan BUMN pada tahun 2020 sebesar Rp 1.200 triliun. Jika dibandingkan dengan tahun 2019, dengan total pendapatan sebesar Rp 1.600 triliun, pada tahun 2020 terjadi penurunan sebesar 25% yang disebabkan oleh pandemi COVID-19. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi perusahaan BUMN tidak stabil. Pandemi ini mengakibatkan kerugian yang sangat besar sehingga perusahaan ditantang untuk meningkatkan kinerja keuangan dan membuat strategi baru dalam mengatasi

permasalahan di masa pandemi ini (CNN Indonesia, 2021). Destiawan Soewardjono (2021), selaku Direktur Utama Waskita Karya, mengungkapkan bahwa kinerja keuangan PT Waskita Karya Persero Tbk memburuk dalam beberapa tahun terakhir. Sejak tahun 2019, kinerja pendapatan perusahaan telah mengalami penurunan. Kondisi memburuk setelah adanya pandemi COVID-19 pada Maret 2020. Dengan adanya pandemi COVID-19, Waskita Karya mengalami penurunan kinerja, baik dari perolehan nilai kontrak, pendapatan, maupun posisi keuangan, yang terus mengalami penurunan sejak tahun 2018.

Kerangka konseptual



Gambar 1: kerangka konseptual penelitian

Hipotesis

- H1 : *Intellectual capital* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*
- H2 : *Capital structure* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*
- H3 : *Corporate governance* dapat memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm performance*
- H4 : *Corporate governance* dapat memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm performance*.

Metodologi Penelitian

Metode Pengambilan Sampel

Sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* karena didasarkan pada kriteria tertentu. Adapun kriteria pemilihan sampel tersebut adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020-2023 berturut-turut.
- 2) Perusahaan manufaktur yang tutup buku

tidak pada tanggal 31 Desember selama tahun 2020-2023.

- 3) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2020-2023.
- 4) Perusahaan manufaktur yang tidak pernah melakukan *delisting* pada tahun 2020-2023.

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Menurut Sugiyono (2018:456), data sekunder adalah sumber data yang tidak langsung memberikan informasi kepada pengumpul data, atau data yang belum diolah, misalnya dokumen berupa laporan keuangan. Sumber data diperoleh melalui situs resmi BEI (www.idx.co.id) serta situs resmi perusahaan.

Operasionalisasi Variabel

Operasionalisasi variabel dalam penelitian ini mengacu pada proses penguraian variabel-variabel penelitian ke dalam bentuk pengukuran yang dapat dilakukan. Penelitian ini membagi variabel menjadi tiga jenis, yaitu variabel independen, variabel dependen, dan variabel moderasi. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *intellectual capital* dan *capital structure*. Sementara itu, variabel dependen yang digunakan adalah *firm performance*. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi.

Pengukuran *firm performance* dilakukan menggunakan rasio ROA (*Return on Assets*). Untuk pengukuran *intellectual capital*, penelitian ini menggunakan metode VAIC (*Value Added Intellectual Coefficient*), yang merupakan penjumlahan dari tiga komponen utama, yaitu VACA (*Value Added Capital Employed*), VAHU (*Value Added Human Capital*), dan STVA (*Structural Capital Value Added*). Sementara itu, *capital structure* diukur dengan rasio Total Debt/Total Asset, dan *good corporate governance* diukur dengan rasio Institutional Ownership/Outstanding Share. Pengukuran *firm performance* dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan rasio ROA (*Return on Assets*). Rumus yang digunakan untuk menghitung ROA adalah dengan membagi laba bersih (*net income*) perusahaan dengan total aset perusahaan, yaitu:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan total aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba. Sementara itu, *intellectual capital* diukur dengan menggunakan VAIC (*Value Added Intellectual Coefficient*), yang merupakan penjumlahan dari tiga komponen, yaitu VACA (*Value Added Capital Employed*), VAHU (*Value Added Human Capital*), dan STVA (*Structural Capital Value Added*). Rumus untuk mengukur *intellectual capital* adalah:

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

Setiap komponen ini mengukur kontribusi dari masing-masing faktor yang berperan dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, seperti modal, sumber daya manusia, dan modal struktural. Selain itu, *capital structure* diukur dengan membandingkan total utang perusahaan dengan total aset yang dimiliki. Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{Capital Structure} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Rasio ini menunjukkan seberapa besar aset perusahaan yang didanai oleh utang, dan digunakan untuk mengevaluasi tingkat leverage perusahaan dalam strukturnya.

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi Linear Berganda, yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan antara beberapa variabel independen dengan variabel dependen secara simultan. Regresi Linear Berganda merupakan teknik analisis statistik yang umum digunakan untuk melihat pengaruh lebih dari satu variabel bebas (independen) terhadap satu variabel terikat (dependen). Dalam penelitian ini, variabel independen yang dianalisis meliputi *intellectual capital* dan *capital structure*, sementara variabel dependen yang diukur adalah *firm performance*. Selain itu, variabel moderasi yang digunakan adalah *good corporate governance*. Alat statistik yang digunakan dalam analisis ini adalah EViews 12.

Hasil dan Pembahasan

Hasil

Hasil Uji Chow

Berdasarkan tabel uji chow, kedua nilai probabilitas cross section dan chi square yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ ($0,0000 < 0,05$) sehingga menolak H_0 , jadi menunjukkan fixed effect model, model yang terbaik digunakan adalah dengan model menggunakan metode fixed effect. Menjadikan uji Hausman perlu dilakukan guna mengetahui metode mana yang akan digunakan, apakah metode Fixed Effect Model (FEM) ataukah Random Effect Model (REM).

Hasil Uji Hausman

Berdasarkan hasil uji, nilai probabilitas pada Cross-section random $0,9864 > 0,05$, maka dapat dinyatakan bahwa metode yang digunakan adalah Random Effect Model (REM). Maka artinya peneliti perlu melakukan uji selanjutnya yaitu Lagrange Multiplier untuk menentukan metode mana yang akan digunakan, apakah metode Common Effect Model (CEM) atau Random Effect Model (REM).

Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

Dari hasil uji Lagrange Multiplier (LM) diatas, nilai P Breusch-Pagan sebesar $0,0000 < 0,05$ sehingga menolak H_0 , maka model yang terpilih yaitu Random Effect Model. Jadi, metode yang baik untuk dilakukan penelitian adalah Random Effect Model (REM).

Hasil Uji Parsial (Uji T)

Uji T dilakukan setelah melakukan uji simultan dan digunakan untuk mengetahui apakah model regresi data panel sudah layak digunakan, maka dilakukan Uji Parsial (Uji T) dengan $\alpha = 5\%$ dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing (parsial) variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka dapat dinyatakan bahwa variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 1. Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.422919	0.100721	14.12740	0.0000
X1	0.067762	0.083586	0.810692	0.4182
X2	-0.095269	0.042406	-2.246568	0.0254
Z	0.135236	0.114482	1.181288	0.2384

Pada tabel uji T diatas menunjukkan bahwa koefisien regresi memiliki nilai konstanta sebesar 1,422919 dengan nilai t hitung 14,12740 dan tingkat signifikansi sebesar 0,0000. Variabel *intellectual capital* (X1) memiliki t hitung sebesar 0,810692 dengan nilai signifikansi 0,4182. Nilai tersebut menunjukkan bahwa tingkat signifikansi diatas 0,05 ($0,4182 > 0,05$). Dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap *firm performance* (H1 ditolak). Variabel *capital structure* (X2) memiliki t hitung sebesar -2,246568 dengan nilai signifikansi 0,0254. Nilai tersebut menunjukkan bahwa tingkat signifikansi dibawah 0,05 ($0,0254 < 0,05$). Dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel *capital structure* berpengaruh terhadap *firm performance* (H2 diterima).

Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan untuk menilai apakah variabel *Good Corporate Governance* memoderasi hubungan antara variabel independen *intellectual capital* dan *capital structure* terhadap *firm performance*. Variabel moderasi dinyatakan signifikan jika nilai signifikansinya $< 0,05$, yang berarti variabel tersebut berpengaruh terhadap variabel dependen secara individual.

Tabel 2. Hasil Uji MRA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.538759	0.260404	5.909122	0.0000
X1	-0.182478	0.428569	-0.425785	0.6706
Z	-0.103845	0.326666	-0.317893	0.7508
M1	0.332937	0.535994	0.621159	0.5349

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.411486	0.164647	8.572828	0.0000
X2	-0.017376	0.227384	-0.076419	0.9391
Z	0.197104	0.209390	0.941325	0.3473
M2	-0.099196	0.277060	-0.358030	0.7206

Pada tabel diatas menginterpretasi dan membahas atas hipotesis penelitian H3, H4 diatas dapat dilihat sebagai berikut :

- 1) *Good corporate governance* memperlemah pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm performance*

Tabel menunjukkan bahwa dari hasil MRA interaksi antara variabel *intellectual capital* terhadap *firm performance* memiliki nilai signifikansi 0,5349 ($> 0,05$). Hal ini berarti *good corporate governance* memperlemah hubungan antara *intellectual capital* terhadap *firm performance*. Dapat disimpulkan H3 ditolak.

- 2) *Good corporate governance* memperlemah pengaruh *capital structure* terhadap *firm performance*

Tabel menunjukkan bahwa dari hasil MRA interaksi antara variabel *capital structure* terhadap *firm performance* memiliki nilai signifikansi 0,7206 ($> 0,05$). Hal ini berarti *good corporate governance* memperlemah hubungan antara *capital structure* terhadap *firm performance*. Dapat disimpulkan H4 ditolak.

Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan beberapa temuan yang signifikan terkait pengaruh *intellectual capital*, *capital structure*, dan peran moderasi dari *good corporate governance* terhadap *firm performance*. Hasil uji T menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm performance*, dengan nilai signifikansi sebesar 0,4182 ($> 0,05$). Temuan ini selaras dengan penelitian Daniel dan Viriany (2021) yang juga menemukan bahwa pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan, khususnya pada sektor manufaktur, tidak selalu signifikan. Hal ini dapat disebabkan oleh orientasi perusahaan manufaktur yang lebih terfokus pada penggunaan aset fisik dibandingkan aset intelektual. Silvy dan Rasyid (2020) juga menemukan bahwa di banyak perusahaan, penggunaan *intellectual capital* belum dioptimalkan untuk mempengaruhi kinerja secara signifikan. Di sektor ini, inovasi dan pengelolaan pengetahuan mungkin belum menjadi prioritas utama dibandingkan aset fisik dan operasional.

Sebaliknya, *capital structure* memiliki pengaruh signifikan terhadap *firm performance*, dengan nilai signifikansi sebesar 0,0254 ($< 0,05$). Temuan ini diperkuat oleh penelitian Siregar *et al.* (2022) yang menegaskan bahwa pengelolaan struktur

modal, terutama dalam penggunaan utang dan ekuitas, memainkan peran penting dalam menentukan kinerja perusahaan. Dalam situasi di mana manajemen utang dikelola dengan baik, perusahaan dapat meningkatkan keuntungan melalui leverage keuangan. Novanti dan Tjakrawala (2021) juga menunjukkan bahwa struktur modal yang optimal membantu perusahaan memaksimalkan nilai perusahaan dengan risiko keuangan yang terkendali.

Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa *good corporate governance* tidak memiliki efek moderasi yang signifikan terhadap hubungan antara *intellectual capital* maupun *capital structure* dengan *firm performance*. Hasil ini didukung oleh penelitian Leonard dan Tjakrawala (2021) yang menyatakan bahwa dalam beberapa kasus, peran *good corporate governance* sebagai moderator tidak selalu berhasil memperkuat hubungan antara modal intelektual, modal struktur, dan kinerja perusahaan. Meskipun tata kelola yang baik seharusnya dapat meningkatkan efektivitas manajemen modal, praktik tata kelola yang ada di banyak perusahaan masih lemah dalam hal transparansi dan akuntabilitas, sebagaimana diidentifikasi oleh Tania dan Tjakrawala (2020). Erick Thohir (2022) menyebutkan bahwa banyak perusahaan di Indonesia masih menjalankan tata kelola perusahaan secara formalitas, tanpa implementasi yang kuat. Hal ini terlihat dalam beberapa kasus perusahaan BUMN, seperti Waskita Karya, yang kinerja keuangannya memburuk karena praktik tata kelola yang kurang baik (Soewardjono, 2021). Ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan di Indonesia masih memerlukan perbaikan lebih lanjut agar dapat memainkan peran yang lebih besar dalam mendukung kinerja perusahaan.

Meskipun *intellectual capital* tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kinerja, penting bagi manajemen untuk tetap memperhatikan modal intelektual sebagai elemen strategis di masa depan, sejalan dengan perkembangan ekonomi yang semakin berbasis pengetahuan. Siregar *et al.* (2022) menekankan pentingnya perusahaan untuk terus berinovasi dan memanfaatkan sumber daya intelektual dengan lebih efektif. Pengelolaan yang optimal akan membantu perusahaan menjaga risiko keuangan

dan memanfaatkan peluang pertumbuhan, sebagaimana diuraikan oleh Silvy dan Rasyid (2020). Dengan demikian, perusahaan harus fokus pada pengambilan keputusan yang hati-hati terkait pembiayaan dan investasi agar dapat menghindari tekanan keuangan yang tidak perlu. Peran *good corporate governance* yang tidak signifikan sebagai variabel moderasi menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan di Indonesia memerlukan perbaikan yang lebih serius. Ronald Silaban (2023) menyoroti bahwa peningkatan transparansi dan akuntabilitas adalah tantangan yang harus dihadapi perusahaan di masa mendatang. Manajemen harus fokus pada penerapan tata kelola yang lebih efektif untuk memperkuat daya saing dan kepercayaan investor. Hasil penelitian menemukan bahwa *capital structure* berpengaruh signifikan terhadap *firm performance*, sementara *intellectual capital* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Selain itu, *good corporate governance* tidak memoderasi hubungan antara kedua variabel tersebut dengan kinerja perusahaan. Hasil ini menunjukkan pentingnya pengelolaan modal yang lebih baik, serta perbaikan dalam penerapan tata kelola perusahaan di sektor manufaktur di Indonesia agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Kesimpulan

Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, yang mengindikasikan bahwa modal intelektual belum memberikan kontribusi yang berarti dalam peningkatan kinerja perusahaan pada sampel yang diteliti. Sebaliknya, struktur modal terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, menandakan bahwa pengelolaan struktur modal yang baik berperan penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, *Good Corporate Governance* tidak memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan, yang berarti tata kelola perusahaan yang baik tidak memengaruhi besar kecilnya peran modal intelektual dalam menentukan kinerja perusahaan. Demikian pula, *Good Corporate Governance* tidak memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap kinerja perusahaan, sehingga tidak ada efek

yang memperkuat atau memperlemah dampak struktur modal terhadap kinerja perusahaan melalui mekanisme tata kelola yang baik.

Daftar Pustaka

- Arribaat, S. K., Yahya, I., & Agriyanto, R. (2021). The determinants of firm value and financial performance in Islamic stocks. *Equilibrium: Jurnal Ekonomi Syariah*, 9(1), 1.
- Aryanti, N. P. I., & Mertha, M. (2022). Intellectual capital, profitabilitas, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(11), 3348.
- Basit, A., & Hasan, Z. (2018). Impact of capital structure on firm performance: A study on Karachi Stock Exchange (KSE) listed firms in Pakistan. *International Journal of Information, Business and Management*, 10(4), 158-172.
- Daniel, & Viriany. (2021). Pengaruh *Intellectual Capital*, *Capital Structure* terhadap *Firm Performance* dengan Moderasi *Corporate Governance*. *Jurnal Ekonomi*. <https://doi.org/10.24912/je.v26i11.777>
- Fauziyah, I. (2020). Manaker kampanye gerakan pekerja sehat cegah penyebaran pandemi COVID-19. *Kementerian Ketenagakerjaan Republik Indonesia*. https://temank3.kemnaker.go.id/page/detail_news/7/e818d137a7b9961e8fe3c316818048b9
- Isanzu, J. S. (2015). The impact of ownership structure on financial performance: A comparison study of two Chinese banks. *International Journal of Management Science and Business Administration*, 1(12), 26-33.
- Khasanah, U., & Harjito, A. D. (2020). The effect of funding decisions and intellectual capital on firm value with profitability as an intervening variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Sharia Stock Index. *International Journal of New Technology and Research*, 6(7), 6585-6591.

- Krisyadi, R., & Bambang, B. (2024, April). The influence of audit committee effectiveness and financial condition on audit delay in companies listed on the Indonesian Stock Exchange. In *CoMBInES-Conference on Management, Business, Innovation, Education and Social Sciences* (Vol. 4, No. 1, pp. 932-961).
- Leonard, D. A., & Tjakrawala, F. X. K. (2021). Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Firm Performance* dengan *Corporate Governance* sebagai variabel moderasi. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(2), 804-813.
- Novanti, & Tjakrawala, F. X. K. (2021). Pengaruh *Capital Structure* dan *Intellectual Capital* terhadap kinerja perusahaan dengan moderator GCG. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 3(4).
- Silaban, R. (2023). Tandatangan perjanjian kinerja, Dirjen KN: Tahun 2023, tantangan DJKN semakin *challenging*. *Direktorat Jenderal Kekayaan Negara, Kementerian Keuangan Republik Indonesia*. <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/berita/baca/31147/Tanda-Tangani-Perjanjian-Kinerja-Dirjen-KN-Tahun-2023-Tantangan-DJKN-Semakin-Challenging.html>
- Silva, S. L., & Rasyid, R. (2020). Pengaruh *Intellectual Capital* dan *Capital Structure* terhadap *Firm Performance* pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 2.
- Siregar, N. C., Putra, R. N. A., & Arifah, N. (2022). Pengaruh struktur modal dan modal intelektual terhadap kinerja perusahaan dimoderasi *Corporate Governance*. *Jurnal Studi Ekonomi*, 13(1).
- Soewardjono, D. (2021, April 29). Dirut jadi tersangka, begini kinerja keuangan dan saham Waskita. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230429142809-17-433234/dirut-jadi-tersangka-begini-kinerja-keuangan-saham-waskita>
- Suzan, L., & Khadrinur, H. (2023). The effect of intellectual capital and executive compensation on financial performance. *Journal of Humanities and Social Studies (JHSS)*, 7(1), 40-46. <https://doi.org/10.33751/jhss.v7i1.7102>
- Tania, V., & Tjakrawala, F. X. K. (2020). Pengaruh *Intellectual Capital* dan *Capital Structure* terhadap *Firm Performance: Corporate Governance* sebagai variabel moderasi. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 2(4).
- Taouab, O., & Issor, Z. (2019). Firm performance: Definition and measurement models. *European Scientific Journal*, 15(1), 93-106.
- Thohir, E. (2022, Juli 5). PMN disebut untuk BUMN sakit, ini kata Erick Thohir. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20240705181953-17-552221/pmn-disebut-untuk-bumn-sakit-ini-kata-erick-thohir>.