

Pengaruh Komponen *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Transportasi dan Logistik di Indonesia

Zahiro Safinah¹, Ira Septriana², Enny Susilowati Mardjono³
Bambang Minarso⁴

Universitas Dian Nuswantoro ^{1,2,3,4}

zahirasafina7@gmail.com¹, ira.septriana@dsn.dinus.ac.id²,
enny.susilowati@dsn.dinus.ac.id³, bambang.minarso@dsn.dinus.ac.id⁴

ABSTRACT.

This study aims to analyze the effect of intellectual capital measured through Structural Capital Value Added (STVA), Value Added Human Capital (VAHC), and Value Added Capital Employed (VACE) on the financial performance of companies in the transportation and logistics sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2021 to 2024. This research was conducted because previous studies have yielded inconsistent results regarding the impact of intellectual capital on financial performance. Transportation and logistics companies were selected as a novel research focus because they have rarely been studied as subjects of intellectual capital research. Financial performance was measured using Return on Equity (ROE). This study employs a quantitative approach using panel data regression analyzed with Eviews 14. The sample was selected using purposive sampling, resulting in 78 observations. The analysis indicates that, individually, VACE and VAHC have a positive effect on financial performance, whereas STVA does not have a significant effect. However, collectively, STVA, VAHC, and VACE have a positive effect on financial performance, indicating that the integrated management of structural capital, human capital, and capital employed can create added value and support improvements in a company's financial performance. These findings suggest that the creation of added value in the transportation and logistics sector is driven more by the utilization of financial capital and human capital than by structural capital.

Keywords: *Financial Performance, Value Added Capital Employed (VACE), Value Added Human Capital (VAHC), Structural Capital Value Added (STVA)*

ABSTRAK.

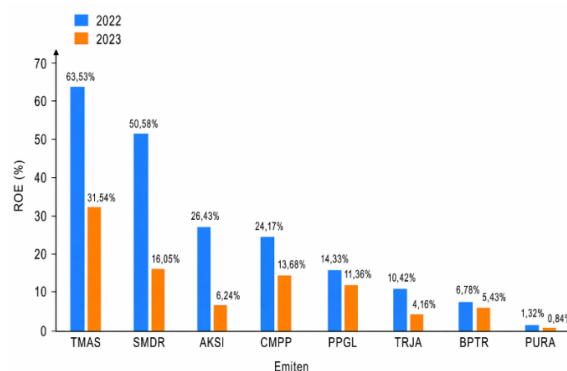
Studi ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh intellectual capital yang diukur melalui *Structural Capital Value Added* (STVA), *Value Added Human Capital* (VAHC), dan *Value Added Capital Employed* (VACE) terhadap kinerja finansial perusahaan sektor transportasi dan logistik di BEI tahun 2021-2024. Penelitian ini dilakukan karena hasil penelitian terdahulu tidak konsisten mengenai pengaruh IC terhadap kinerja keuangan. Perusahaan transportasi dan logistik dipilih sebagai kebaruan penelitian karena masih jarang diteliti untuk objek penelitian IC. Kinerja keuangan diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode regresi data panel yang diolah menggunakan Eviews 14. Penentuan sampel penelitian menggunakan purposive sampling sehingga diperoleh 78 data observasi. Hasil analisis menyatakan bahwa secara parsial VACE dan VAHC yang berpengaruh positif terhadap kinerja finansial, sebaliknya STVA tidak memberikan pengaruh signifikan. Namun, secara bersama-sama STVA, VAHC, dan VACE memiliki pengaruh positif terhadap kinerja finansial, yang mengindikasikan bahwa pengelolaan structural capital, human capital, dan capital employed secara terintegrasi mampu menciptakan nilai tambah dan mendukung peningkatan kinerja finansial perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa penciptaan nilai tambah pada sektor transportasi dan

logistik lebih didorong oleh pemanfaatan modal finansial dan modal manusia dibanding modal struktural.

Kata kunci: Kinerja Keuangan, *Value Added Capital Employed (VACE)*, *Value Added Human Capital (VAHC)*, *Structural Capital Value Added (STVA)*

PENDAHULUAN

Perubahan ekonomi global di era digital menuntut perusahaan mampu beradaptasi dengan dinamika bisnis yang semakin kompetitif. Meskipun perekonomian mulai pulih setelah pandemi COVID-19 Kompas.com, (2023a); News, (2020), pemulihan tersebut belum sepenuhnya diikuti oleh perbaikan kinerja keuangan perusahaan. Kondisi ini menuntut perusahaan mengelola sumber daya secara efektif agar mampu meningkatkan profitabilitas. Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan (Mardjono & Astutie, 2022). Profitabilitas juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui pengelolaan sumber daya yang optimal (Ramadhani et al., 2025). Salah satu indikator profitabilitas adalah Return on Equity (ROE), di mana penurunan ROE menunjukkan melemahnya kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal yang dimiliki. Fenomena tersebut terlihat pada perusahaan sektor transportasi dan logistik yang mengalami penurunan ROE pada periode 2022–2023.



Gambar 1. Nilai ROE beberapa Perusahaan Transportasi dan Logistik 2022-2023

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Berdasarkan gambar tersebut, mayoritas perusahaan sektor transportasi dan logistik menunjukkan penurunan nilai *Return on Equity* (ROE) pada periode 2022 hingga 2023, seperti TMAS, SMDR, AKSI, CMPP, PPGL, TRJA, BPTR, dan PURA. Fenomena penurunan ROE menunjukkan melemahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang dimiliki sehingga mengindikasikan bahwa pemanfaatan sumber daya perusahaan belum optimal.

Fenomena *structural capital* pada PT Samudera Indonesia Tbk (SMDR) masih menghadapi kendala operasional dan keterbatasan infrastruktur yang menyebabkan tingginya biaya logistik (Kontan, 2024). Hal ini menunjukkan bahwa sistem dan proses perusahaan belum berjalan secara optimal. Fenomena *human capital* tercermin pada PT Bukalapak.com Tbk yang melakukan pengurangan karyawan

(PHK) sebesar 5% dari total karyawan sebagai bagian dari evaluasi bisnis dan efisiensi operasional akibat perubahan kebutuhan kompetensi tenaga kerja (Kompas.com, 2023b). Kondisi tersebut menunjukkan pentingnya pengelolaan human capital agar kompetensi karyawan selaras dengan strategi perusahaan dan mampu menciptakan nilai tambah. Sementara fenomena capital employed terlihat pada PT Garuda Indonesia Tbk yang mencatat pendapatan sebesar Rp8,06 triliun, lebih rendah dibandingkan biaya operasional sebesar Rp18,31 triliun (Kompas.com, 2021). Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa pemanfaatan aset dan modal perusahaan belum efisien dalam menghasilkan nilai tambah. Oleh karena itu, STVA, VAHC, dan VACE memiliki peran penting dalam mendukung kinerja dan efisiensi kemudian dampaknya meningkatkan daya saing perusahaan. Sementara itu, daya saing perusahaan merupakan strategi yang efektif dalam menghasilkan layanan berkualitas tinggi serta memberikan nilai tambah bagi perusahaan (Chen et al., 2020).

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang belum konsisten mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan. Hadli et al., (2023) menemukan bahwa VACE dan VAHC berpengaruh positif karena efisiensi pengelolaan modal dan kualitas sumber daya manusia mampu menciptakan nilai tambah perusahaan, sedangkan *Structural Capital Value Added (STVA)* tidak berpengaruh karena *structural capital* belum mampu mendukung inovasi secara optimal. Sebaliknya, Suharna & Thiara, (2020) membuktikan bahwa STVA dan VAHU berpengaruh karena sistem organisasi dan kompetensi SDM meningkatkan efisiensi perusahaan, sedangkan *Value Added Capital Employed (VACA)* tidak berpengaruh akibat pengelolaan modal yang belum optimal. Hasil tersebut didukung oleh Putri, (2024); Sari, (2021) yang juga menyatakan bahwa VACA tidak berpengaruh karena modal fisik belum dimanfaatkan secara efisien. Sementara itu, Andini et al., (2024) menemukan bahwa STVA dan VACA berpengaruh positif, sedangkan *Value Added Human Capital (VAHU)* tidak berpengaruh karena perusahaan lebih berfokus pada pengembangan fasilitas dibandingkan sumber daya manusia. Berbeda dengan penelitian tersebut, Rehman et al., (2024) membuktikan bahwa VAHU berpengaruh negatif akibat tingginya biaya SDM yang tidak diimbangi produktivitas.

Berdasarkan penelitian terdahulu masih menunjukkan hasil yang belum konsisten mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan. Selain itu, kajian pada sektor transportasi dan logistik periode pemulihan pascapandemi masih terbatas, meskipun sektor ini bersifat *capital intensive*. Penelitian ini mereplikasi studi Hadli et al., (2023) dengan menguji kembali pengaruh komponen *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan. Kebaruan penelitian ini terletak pada penggunaan sektor transportasi dan logistik sebagai objek penelitian yang dipilih berdasarkan fenomena *structural capital* pada PT Samudera Indonesia Tbk yang masih menghadapi kendala operasional dan keterbatasan infrastruktur yang menyebabkan tingginya biaya logistik. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh VACE, VAHC, dan STVA terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.

TINJAUAN LITERATUR

Resource-Based Theory

Menurut Penrose, (1959) *Resource-Based Theory* merupakan pendekatan yang memfokuskan bahwa sumber daya internal perusahaan ialah faktor utama yang memastikan keunggulan kompetitif dan kinerja perusahaan. *Resource-Based Theory (RBT)* menyajikan kerangka kerja yang digunakan untuk memfokuskan dan memperkirakan prinsip-prinsip kinerja organisasi dan keunggulan kompetitif (Utami & Alamanos, 2025). Keberlangsungan perusahaan ditentukan oleh kecakapan mengelola sumber daya berwujud dan tidak berwujud menjadi keunggulan kompetitif (Yin & Xu, 2025). Sumber daya tersebut meliputi wawasan, keterampilan, teknologi, karyawan, serta koneksi bisnis. Elemen *intellectual capital* yang meliputi *Value Added Human Capital (VAHC)*, *Structural Capital Value Added (STVA)*, dan *Value Added Capital Employed (VACE)* merupakan aset tidak berwujud yang termasuk karakteristik dari *resource-based theory* yaitu unik, bernilai, dan susah ditiru.

Teori Stakeholder

Freeman, (1984) memperkenalkan teori stakeholder yang menyatakan bahwa keberlangsungan perusahaan sangat dipengaruhi oleh kemampuannya dalam memenuhi kepentingan berbagai pihak terkait seperti pegawai, konsumen, pemasok, pemerintah, dan masyarakat. Teori stakeholder menekankan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab terhadap seluruh pemangku kepentingan, bukan hanya kepada pemegang saham. Melalui teori stakeholder, *intellectual capital* yang terdiri dari *human capital* berupa kompetensi karyawan dapat meningkatkan kualitas produk dan pelayanan, *structural capital* berupa sistem dan budaya perusahaan dapat meningkatkan efisiensi operasional, serta *capital employed* berupa pengelolaan modal yang efektif dapat meningkatkan profitabilitas, sehingga mampu menciptakan nilai bagi stakeholder seperti konsumen, investor, dan karyawan. Para pemegang saham atau stakeholder juga mendapat pemenuhan harapan seperti deviden dari peningkatan modal finansial perusahaan (Dameri & Ferrando, 2021). Oleh karena itu, keterlibatan semua stakeholder berperan penting untuk memastikan bahwa nilai yang diciptakan oleh perusahaan dapat memenuhi kebutuhan mereka, sehingga terjalin hubungan yang saling menguntungkan.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan indikator yang mencerminkan kapabilitas perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan sumber daya untuk memperoleh laba secara optimal dalam periode tertentu, serta menjadi ukuran utama keberlanjutan operasional perusahaan. Tingkat profitabilitas merupakan hal yang dapat menggambarkan keuntungan dari beragam pihak, khususnya bagi investor dan kreditor, dan itu perlu diperhatikan secara serius oleh perusahaan sebagai salah satu faktor penentu (Azahra & Gustyana, 2020). Menurut Mawarda et al., (2025) perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki fleksibilitas keuangan untuk menghadapi tekanan ekonomi, mengembangkan usaha, dan meningkatkan

kepercayaan investor dan kreditor. Hal ini dibuktikan dari tingginya tingkat pengembalian saham dapat dilihat dari tingkat nilai ROE yang mendorong minat investor untuk menjadi pemilik saham (Shalsabila et al., 2023). Oleh karena itu, penelitian ini menerapkan *Return on Equity* (ROE) sebagai indikator kinerja finansial.

Intellectual Capital

Menurut Awwad, (2025) *Intellectual Capital* (IC) menjadi faktor penting dalam dunia bisnis karena perannya dalam mendorong pertumbuhan dan kinerja keuangan. IC merupakan kelompok aset yang bersifat nonfisik dan dimanfaatkan untuk meraih keunggulan kompetitif perusahaan (Raphaela & Mulia, 2022). Aset nonfisik tersebut meliputi aspek-aspek seperti pengetahuan, kemampuan, pengalaman, serta informasi yang dijadikan sumber daya krusial dalam mendorong keunggulan bersaing perusahaan. Dalam *intellectual capital* terdapat tiga elemen yang terdiri dari VAHC, STVA, dan VACE (Ulum, 2016). Berbagai sumber daya tersebut sangat diperlukan dalam *intellectual capital* karena dapat menjadi instrumen yang memastikan seberapa baik kondisi kinerja perusahaan. Metode *Value Added Intellectual Coefficient* (*VAIC™*) yang dikembangkan oleh Pulic, (2000) digunakan untuk mengukur *intellectual capital* melalui efisiensi penciptaan nilai tambah dengan optimalisasi sumber daya intelektual. Perusahaan dengan nilai *VAIC™* tinggi menunjukkan keunggulan efisiensi penggunaan sumber daya yang dimiliki dibandingkan perusahaan dengan *VAIC™* rendah (Ting et al., 2023).

Value Added Capital Employed (VACE)

VACE merupakan komponen untuk mengukur efektivitas pemanfaatan modal dalam menghasilkan *value added*. Modal yang dimaksud ialah modal finansial. Komponen ini mencerminkan sejauh mana sumber daya yang dimiliki perusahaan dapat digunakan secara optimal dalam proses operasional.

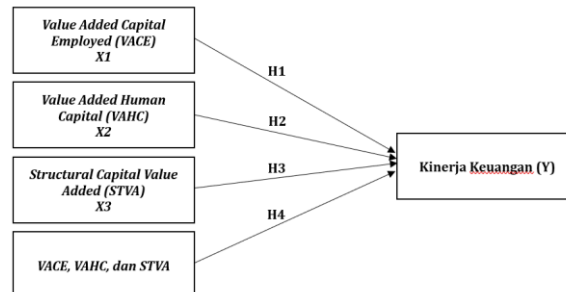
Value Added Human Capital (VAHC)

VAHC merupakan komponen untuk mengukur efisiensi pemanfaatan sumber daya manusia meliputi wawasan, kemampuan, dan keterampilan yang berkontribusi dalam menciptakan nilai tambah. HC ialah faktor utama yang menentukan kinerja organisasi (Xu et al., 2023). Oleh karena itu, pengelolaan dan optimalisasi potensi karyawan secara efektif oleh perusahaan dapat meningkatkan produktivitas kerja (Wahyuni et al., 2023). Hal tersebut dapat menjadi sumber pembentukan nilai tambah bagi organisasi.

Structural Capital Value Added (STVA)

STVA merupakan komponen yang digunakan untuk mencerminkan efisiensi modal struktural dalam mendorong produktivitas organisasi. Dengan modal struktural yang mencakup aspek sistem kerja, budaya organisasi, dan infrastruktur teknologi menjadikan kinerja pegawai meningkat sehingga mendukung penciptaan

nilai. Hal ini mengartikan bahwa *structural capital* merupakan bagian *intellectual capital* yang tidak berasal dari manusia (Hadli et al., 2023).



Gambar 2. Kerangka Konseptual

Berdasarkan Gambar 2, kerangka konseptual penelitian ini menggambarkan hubungan antara *Value Added Capital Employed* (VACE), *Value Added Human Capital* (VAHC), dan *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap kinerja keuangan perusahaan. Ketiga komponen *intellectual capital* tersebut diduga berpengaruh terhadap kinerja keuangan baik secara parsial maupun simultan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Value Added Capital Employed* (VACE) terhadap kinerja keuangan

Value Added Capital Employed (VACE) diasumsikan sebagai nilai tambah bagi perusahaan yang didapatkan dari hasil pengukuran efisiensi pemakaian modal. Pemakaian kekayaan modal yang efektif memberikan *value added* bagi perusahaan serta mendorong peningkatan kinerja finansial, hal ini sesuai pada prinsip teori *Resource-Based Theory* (RBT) yaitu *valuable* dan *organized*. Berdasarkan teori stakeholder, investor dan kreditor merupakan pihak yang juga memberikan modal kepada perusahaan untuk digunakan dalam menciptakan nilai. Pada sektor transportasi dan logistik, efisiensi penggunaan modal berperan dalam mendukung pengelolaan aset operasional seperti armada, gudang, dan infrastruktur logistik. Pemanfaatan modal yang optimal dapat meningkatkan kapasitas layanan dan efisiensi biaya operasional sehingga mendorong peningkatan kinerja keuangan. Penelitian Hadli et al., (2023); Putri et al., (2023); Shara et al., (2024) mempunyai hasil berpengaruh positif antara VACE pada kinerja keuangan karena efisiensi pengelolaan modal perusahaan mampu meningkatkan produktivitas dan nilai tambah perusahaan. Ini membuktikan jika mengelola modal secara efektif dapat memberikan penunjang *value added* perusahaan sehingga memperoleh hasil maksimal kinerja keuangan.

H1: *Value Added Capital Employed* (VACE) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

Pengaruh *Value Added Human Capital* (VAHC) terhadap kinerja keuangan

Human Capital (HC) diinterpretasikan sebagai aset penting perusahaan yang mencakup wawasan, keterampilan, pengalaman, serta kompetensi individu dalam

menghasilkan nilai tambah bagi suatu organisasi. SDM yang cakap, visioner, dan imajinatif mencerminkan sumber daya strategis yang sulit diduplikasi oleh kompetitor sebagaimana hal tersebut sesuai dengan teori *Resources-Based Theory*. Kemudian berdasarkan teori stakeholder, karyawan sebagai stakeholder internal utama perusahaan yang wajib diperhatikan melalui pelatihan, pengembangan kompetensi, dan kesejahteraan, karena peningkatan kualitas SDM dapat mendorong produktivitas serta mengoptimalkan potensi kinerja finansial perusahaan. Pada sektor transportasi dan logistik, kualitas SDM berperan penting dalam meningkatkan ketepatan distribusi, pemanfaatan sistem digital tracking, efisiensi operasional, dan koordinasi rantai pasok. Kemampuan tersebut memungkinkan perusahaan meningkatkan kualitas layanan sekaligus menekan biaya operasional sehingga berdampak pada peningkatan kinerja keuangan. Berdasarkan studi Hadli et al., (2023); Hazlina & Octarina, (2021); Sari, (2021) mempunyai pengaruh positif signifikan antara *Human Capital* dengan kinerja finansial yang disebabkan adanya kualitas SDM yang baik mampu meningkatkan produktivitas serta memaksimalkan kinerja keuangan.

H2: *Value Added Human Capital (VAHC)* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

Pengaruh *Structural Capital Value Added (STVA)* terhadap kinerja keuangan

STVA dapat dianggap sebagai indikator yang efektif dalam mengukur efisiensi operasional perusahaan yang mencakup aspek sistem kerja, budaya organisasi, dan infrastruktur teknologi yang dimiliki. Berdasarkan *Resources-Based Theory (RBT)*, sistem internal dan struktur organisasi sebagai salah satu sumber pendorong bagi *human capital* untuk meningkatkan produktivitas dan menciptakan nilai tambah yang berdampak pada kinerja keuangan. Serta menurut teori stakeholder, *structural capital* memengaruhi berbagai pihak seperti konsumen, penyuplai, bahkan pemerintah ataupun masyarakat, karena struktur organisasi perusahaan baik dapat mendorong nilai tambah, menekan konflik dan menjaga hubungan dengan *stakeholder*. Pada sektor transportasi dan logistik, SC yang kuat mendukung sistem informasi, SOP, dan pengelolaan jaringan logistik yang terstruktur. Kondisi tersebut memungkinkan perusahaan meningkatkan ketepatan layanan, mengurangi hambatan operasional, serta menciptakan nilai tambah yang berdampak pada kinerja keuangan. Berdasarkan penelitian Ramadhani & Agustin, (2021); Sari, (2021); Shara et al., (2024) dijelaskan bahwa nilai tambah dari *STVA* memberikan pengaruh positif pada kinerja finansial perusahaan karena adanya dukungan struktur organisasi dan sistem perusahaan mampu meningkatkan efisiensi dan kinerja keuangan.

H3: *Structural Capital Value Added (STVA)* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

Pengaruh *Value Added Capital Employed (VACE)*, *Value Added Human Capital (VAHC)*, dan *Structural Capital Value Added (STVA)* secara simultan terhadap kinerja keuangan

Intellectual Capital yang terdiri dari tiga elemen yaitu modal finansial (VACE), modal struktural (STVA), dan modal manusia (VAHC) dimanfaatkan menjadi indikator untuk menunjukkan efektivitas perusahaan dalam memperoleh laba melalui penciptaan nilai tambah. Berdasarkan teori *Resources-Based Theory*, *intellectual capital* termasuk ke kedalam karakteristik VRIO yang berarti sumber daya ini bersifat *valuable* (bernilai), *rare* (jarang), *inimitable* (sukar ditiru), dan *organized* (efisien dan cakap dalam mengelola). Hal tersebut konsisten dengan teori stakeholder yang menyatakan bahwa nilai tambah yang dihasilkan oleh *intellectual capital* tidak hanya memberikan manfaat bagi pemegang saham, tetapi juga bagi kreditor, penyuplai, karyawan, dan konsumen, sehingga meningkatkan kepercayaan stakeholder serta berdampak positif pada kinerja finansial dan reputasi organisasi. Pada sektor transportasi dan logistik, penciptaan nilai tambah tidak hanya bergantung pada satu komponen IC, tetapi memerlukan gabungan antara modal, kualitas SDM, dan sistem organisasi perusahaan. Pengelolaan ketiga komponen tersebut secara optimal dapat meningkatkan efisiensi operasional, kualitas layanan, serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Pada studi Hadli et al., (2023); Sari, (2021) menghasilkan bahwa secara simultan *VACE*, *VAHC*, dan *STVA* memiliki pengaruh positif dan signifikan pada kinerja finansial karena perusahaan telah memiliki nilai IC yang baik dan menunjukkan bahwa perusahaan telah mengoptimalkan pengelolaan ketiga komponen IC.

H4: *Value Added Capital Employed (VACE)*, *Value Added Human Capital (VAHC)*, dan *Structural Capital Value Added (STVA)* secara simultan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Kajian ini memanfaatkan pendekatan kuantitatif untuk menguji hubungan antar variabel secara statistik melalui analisis data numerik. Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik yang tercatat di BEI tahun 2021-2024 menjadi populasi dalam kajian ini. Studi ini menjadikan data sekunder sebagai basis analisis yang berupa laporan keuangan perusahaan transportasi dan logistik dan tersedia di situs resmi www.idx.co.id atau website resmi perusahaan. Pengumpulan data dilakukan menggunakan metode dokumentasi berbentuk dokumen resmi laporan keuangan. Penentuan pengambilan sampel dalam kajian ilmiah ini bersifat *purposive*, dimana sampel dipilih melalui beberapa kriteria sebagai berikut.

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik yang menjadi bagian dari daftar resmi BEI periode 2021-2024.	29
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut selama masa penelitian.	(1)

Perusahaan yang tidak menghasilkan laba positif pada laporan keuangan tahunan.	(5)
Perusahaan yang memiliki nilai ekuitas negatif selama periode penelitian.	(1)
Total Perusahaan	22
Tahun Penelitian	4
Total Sampel (22 x 4 tahun)	88
Total Observasi (laba positif)	78

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Analisis data menggunakan software Eviews 14 dengan menerapkan model regresi data panel yang terdiri dari *Fixed Effect Model* (FEM), *Random Effect Model* (REM), dan *Common Effect Model* (CEM). Penentuan model regresi yang paling sesuai melalui Uji *Chow* dan Uji *Hausman*.

Definisi Operasional Variabel

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Indikator
Dependen	
Kinerja Keuangan (Y)	$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$ (A. Ramadhani & Agustin, 2021)
Independen	
<i>Value Added Capital Employed (VACE)</i> (X1)	$VA=OUT-IN$ (Ulum, 2008) $VACE=VA/CE$ (Hodijah et al., 2023)
<i>Value Added Human Capital (VAHC)</i> (X2)	$VAHC=VA/HC$ (A. Ramadhani & Agustin, 2021)
<i>Structural Capital Value Added (STVA)</i> (X3)	$STVA=SC/VA$ (Ulum, 2016)

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum karakteristik data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dan bertujuan menyajikan informasi terkait arah kecenderungan data dan menjamin kelayakan data untuk analisis selanjutnya.

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	ROE	VACE	VAHC	STVA
Mean	0.17	0.44	2.61	0.47
Maximum	2.48	3.30	6.80	1.45
Minimum	0.00	-0.23	-2.22	-1.20
Std. Dev	0.34	0.48	1.71	0.38
Observation	78	78	78	78

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Temuan analisis data di atas mengindikasikan bahwa jumlah observasi sebanyak 78 data. *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai terendah dan tertinggi berada diantara 0,00 – 2,48. Nilai rata-rata ROE 0,17 dengan standar deviasi 0,34 menandakan bahwa data memiliki tingkat variasi tinggi dan distribusi data kurang merata karena nilai standar deviasi lebih besar dibandingkan nilai rata-rata. *Value Added Capital Employed* (VACE) memiliki nilai terendah dan tertinggi berkisar antara -0,23 – 3,30. Nilai rata-rata VACE 0,44 dengan standar deviasi 0,48 menandakan bahwa data memiliki tingkat variasi tinggi dan distribusi data kurang merata. *Value Added Human Capital* (VAHC) memperoleh nilai terendah dan tertinggi berkisar antara -2,22 – 6,80. Nilai rata-rata VAHC 2,61 dengan standar deviasi 1,71 menunjukkan bahwa distribusi data merata dan tingkat penyimpangan rendah karena nilai rata-rata lebih tinggi dibandingkan standar deviasi. *Structural Capital Value Added* (STVA) memiliki nilai terendah dan tertinggi berkisar antara -1,20 – 1,45. Nilai rata-rata STVA 0,47 dengan standar deviasi 0,38 menandakan bahwa data memiliki variasi rendah dan distribusi data merata dengan penyimpangan yang rendah karena nilai rata-rata lebih besar dibandingkan standar deviasi.

Uji Model

Pemilihan model regresi data panel dilakukan menggunakan uji Chow dan uji Hausman. Pada uji Chow digunakan untuk memilih model antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Common Effect Model* (CEM), dimana Prob. < 0,05 FEM lebih tepat, sedangkan Prob. > 0,05 menunjukkan CEM lebih tepat. Selanjutnya, uji Hausman digunakan untuk memilih model antara FEM dan *Random Effect Model* (REM), di mana Prob. < 0,05 menunjukkan FEM lebih tepat, sedangkan Prob. > 0,05 menunjukkan REM lebih tepat.

Tabel 4. Hasil Uji Chow dan Uji Hausman

Uji	Prob.
Uji Chow	0.0000
Uji Hausman	0.0000

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 4, bahwa nilai Prob Uji Chow sebesar $0,0000 < 0,05$ maka yang terpilih adalah model *Fixed Effect Model* (FEM). Kemudian dilanjutkan dengan uji hausman. Kemudian nilai Prob Uji Hausman sebesar $0,0000 < 0,05$ maka yang terpilih adalah model *Fixed Effect Model* (FEM). Sehingga model yang terpilih adalah model FEM (Badawi et al., 2022).

Uji Asumsi Klasik

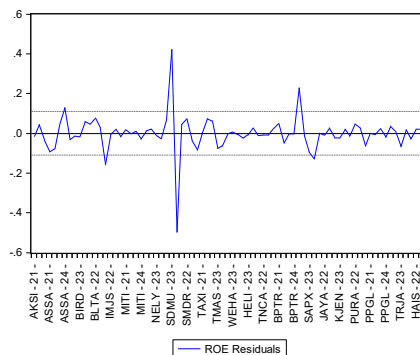
Dari temuan Uji Chow dan Uji Hausman menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model terbaik dalam penelitian ini. Oleh karena itu, perlu dilakukan uji asumsi klasik mengingat FEM menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square (OLS)*. Pada regresi data panel dengan pendekatan tersebut, pengujian asumsi klasik difokuskan pada uji multikolinieritas dan heteroskedastisitas (Napitupulu et al., 2021). Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen, sedangkan uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah varians residual bersifat konstan.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas

	VACE	VAHC	STVA
VACE	1.000000	-0.208289	-0.569809
VAHC	-0.208289	1.000000	0.610794
STVA	-0.569809	0.610794	1.000000

Sumber: Olahan data peneliti (2026)

Merujuk pada tabel 5, koefisien korelasi antar variabel independen $< 0,8$ artinya terbebas dari multikolinieritas atau lolos uji multikolinieritas (Badawi et al., 2022).



Gambar 3. Output Uji Heteroskedastisitas

Sumber : Data dioalah peneliti (2026)

Berdasarkan hasil pada gambar 3, grafik residual tidak melewati batas (500 dan -500) maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas (Napitupulu et al., 2021). Batas atas sebesar $0,42 < 500$ dan batas bawah sebesar $-0,50 > -500$ artinya lolos uji heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel digunakan untuk menguji pengaruh *Value Added Capital Employed* (VACE), *Value Added Human Capital* (VAHC), dan *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap kinerja keuangan perusahaan. Model regresi yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM) berdasarkan hasil uji pemilihan model.

Tabel 6. Hasil Regresi Data Panel (FEM)

Variable	Coefficient	t-Statistics	Prob.
C	-0.035977	-0.695722	0.4896
VACE	0.347191	5.349213	0.0000
VAHC	0.040669	1.808462	0.0762
STVA	-0.099647	-1.029255	0.3080

R-squared	0.928269
Adjusted R-squared	0.895786
F-statistic	28.57780
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan tabel 6 temuan regresi data panel menggunakan *fixed effect* diperoleh persamaan regresi yaitu:

$$ROE = -0.035977 + 0.347191 \cdot VACE + 0.040669 \cdot VAHC - 0.099647 \cdot STVA$$

Persamaan regresi di atas memiliki nilai konstanta bernilai negatif -0,035977, yang berarti apabila seluruh variabel independen bernilai konstan atau nol, maka ROE mengalami penurunan sebesar -0,035977. Nilai koefisien VACE bernilai positif sebesar 0,347191, mengindikasikan peningkatan satu satuan VACE akan diikuti dengan peningkatan ROE. Nilai koefisien VAHC bernilai positif sebesar 0,040669, mengindikasikan peningkatan satu satuan VAHC akan diikuti dengan peningkatan ROE. Sedangkan nilai koefisien STVA bernilai negatif sebesar -0,099647, mengindikasikan peningkatan satu satuan STVA akan diikuti dengan penurunan ROE.

Uji F

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Mengacu pada tabel 6, nilai *Prob (F-statistic)* sebesar $0,000000 < 0,05$ maka H4 diterima yang artinya variabel VACE, VAHC, dan STVA secara simultan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Uji t

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Berdasarkan tabel 6, nilai *Prob* variabel VACE sebesar $0,0000 < 0,05$ maka H1 diterima artinya VACE berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Kemudian nilai *Prob* VAHC sebesar $0,0762 < 0,10$ maka H2 diterima artinya VAHC berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Sementara nilai *Prob* STVA sebesar $0,3080 > 0,05$ maka H3 ditolak artinya STVA tidak berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Merujuk pada tabel 6, nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,895786. Artinya variabel independen yang terdiri dari STVA, VAHC, dan VACE mampu menjelaskan ROE sebesar 89,5786% dan sisanya sebesar 10,4214% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh *Value Added Capital Employed (VACE)* terhadap kinerja keuangan

Hasil uji hipotesis membuktikan bahwa *Value Added Capital Employed (VACE)* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan karena sektor transportasi dan

logistik merupakan industri yang padat modal (*capital intensive*), dimana sebagian besar aktivitas operasional bergantung pada aset seperti armada, gudang, dan fasilitas logistik. Oleh karena itu, efisiensi penggunaan modal menjadi sangat penting karena investasi pada aset tersebut membutuhkan dana yang besar. Ketika aset transportasi dimanfaatkan secara optimal untuk mendukung kelancaran distribusi dan meningkatkan kapasitas layanan, perusahaan mampu memperoleh pendapatan yang lebih tinggi dibandingkan biaya yang dikeluarkan sehingga menciptakan nilai tambah dan berdampak pada peningkatan profitabilitas (ROE). Hasil studi konsisten dengan *Resource Based Theory* (RBT), modal yang dikelola secara efektif merupakan sumber daya strategis yang mampu menciptakan *value added* kemudian menghasilkan keunggulan bersaing dan meningkatkan kinerja finansial perusahaan. Selain itu, searah juga dengan teori stakeholder menjelaskan bahwa pengelolaan modal yang efektif dapat meningkatkan laba perusahaan, sehingga perusahaan mampu memberikan manfaat dan nilai bagi stakeholder seperti investor, konsumen, dan karyawan. Temuan penelitian Andini et al., (2024) relevan dengan hasil penelitian ini yang semakin menguatkan bahwa VACE memberikan pengaruh positif terhadap performa keuangan.

Pengaruh *Value Added Human Capital (VAHC)* terhadap kinerja keuangan

Temuan uji hipotesis membuktikan bahwa *Value Added Human Capital (VAHC)* berpengaruh positif pada kinerja finansial. Pengaruh tersebut menunjukkan bahwa pada sektor transportasi dan logistik, sumber daya manusia merupakan faktor penting yang menentukan efektivitas operasional perusahaan. Meskipun sektor ini bersifat *capital intensive*, kegiatan operasional tetap sangat bergantung pada kualitas SDM, seperti pengemudi, awak kapal, operator gudang, staf logistik, hingga perencana rute. Kompetensi SDM menentukan kelancaran distribusi barang dan jasa. SDM yang dikelola secara optimal mampu meningkatkan produktivitas, mengurangi inefisiensi operasional, serta meningkatkan kualitas layanan sehingga berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini juga didukung oleh data penelitian pada PT Mineral Sumberdaya Mandiri Tbk (AKSI), yang mencatat peningkatan nilai VAHC dari 2,45 pada tahun 2021 menjadi 3,03 pada tahun 2022. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa investasi perusahaan melalui setiap Rp. 1 biaya pada sumber daya manusia mampu menghasilkan *value added* yang lebih besar. Kondisi tersebut diikuti kenaikan ROE dari 19% menjadi 26%, sehingga mengindikasikan bahwa pengelolaan sumber daya manusia yang semakin efektif turut berkontribusi terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Hasil studi ini sejalan dengan RBT, SDM merupakan sumber daya strategis yang dapat menciptakan *value added* dan keunggulan kompetitif. Sejalan juga dengan teori stakeholder, pengelolaan SDM yang baik meningkatkan kualitas layanan dan nilai perusahaan bagi para pemangku kepentingan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Hazlina & Octarina, (2021) yang menyatakan bahwa VAHC berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh *Structural Capital Value Added (STVA)* terhadap kinerja keuangan

Berdasarkan temuan analisis, *Structural Capital Value Added (STVA)* terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Temuan ini menunjukkan bahwa sistem, prosedur kerja, teknologi, dan budaya organisasi belum mampu memberikan kontribusi yang konsisten terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan sektor transportasi dan logistik. Pada sektor ini, *structural capital* diwujudkan melalui penerapan sistem digital *tracking*, *enterprise resource planning (ERP)*, pengelolaan gudang, prosedur distribusi, serta jaringan operasional yang bertujuan meningkatkan efisiensi layanan. Namun, manfaat sistem tersebut belum dapat meningkatkan profitabilitas secara langsung karena operasional perusahaan tetap dipengaruhi oleh tingginya biaya distribusi, pemeliharaan armada, biaya bahan bakar, serta kondisi infrastruktur logistik. Kondisi tersebut tercermin pada PT Temas Tbk (TMAS), di mana pendapatan usaha menurun dari Rp4,88 triliun pada tahun 2022 menjadi Rp4,31 triliun pada tahun 2023 sehingga *value added* turun dari Rp1,87 triliun menjadi Rp1,24 triliun. Penurunan VA tersebut menyebabkan *structural capital* menurun dari Rp1,54 triliun menjadi Rp929,49 miliar, sehingga STVA turun dari 0,82 menjadi 0,75 dan diikuti penurunan ROE dari 64% menjadi 32%. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan telah memiliki sistem dan prosedur operasional, *structural capital* yang dimiliki belum mampu menghasilkan *value added* yang cukup untuk meningkatkan kinerja keuangan. Temuan ini bertentangan dengan RBT, *structural capital* yang dikelola secara efektif dapat menciptakan nilai tambah serta menjadi sumber keunggulan bersaing yang berimplikasi pada kinerja finansial perusahaan. Selain itu, juga berlawanan dengan teori stakeholder yang menyatakan bahwa SC melalui budaya dan prosedur organisasi yang optimal seharusnya mampu meningkatkan efisiensi operasional perusahaan sehingga dapat menciptakan nilai bagi stakeholder. Akan tetapi, dalam studi ini kontribusi SC terhadap kinerja keuangan masih rendah. Hasil studi Hadli et al., (2023) menguatkan temuan penelitian ini yang membuktikan bahwa STVA tidak berpengaruh signifikan pada kinerja finansial.

Pengaruh *Value Added Capital Employed (VACE)*, *Value Added Human Capital (VAHC)*, dan *Structural Capital Value Added (STVA)* secara simultan terhadap kinerja keuangan

Temuan uji simultan membuktikan bahwa *Value Added Human Capital (VAHC)*, *Structural Capital Value Added (STVA)*, dan *Value Added Capital Employed (VACE)* secara bersamaan terbukti memberikan pengaruh positif terhadap kinerja finansial. Temuan ini menunjukkan bahwa IC yang terdiri dari pengelolaan CE, kualitas HC, serta dukungan SC mampu meningkatkan kemampuan perusahaan transportasi dan logistik dalam menghasilkan profitabilitas. Pengelolaan armada, distribusi barang, dan penggunaan fasilitas logistik yang efektif dapat menciptakan efisiensi operasional dan nilai tambah sehingga mendukung peningkatan profitabilitas (ROE). Sejalan dengan RBT bahwa IC merupakan sumber daya strategis yang sulit ditiru oleh pesaing, sehingga pengelolaan CE, HC, dan SC secara efektif

dapat menciptakan nilai tambah serta menjadi keunggulan kompetitif dalam menaikkan kinerja finansial perusahaan. Sejalan juga dengan teori stakeholder yang menerangkan bahwa pengelolaan IC yang optimal mampu menciptakan nilai bagi stakeholder melalui peningkatan produktivitas, kualitas pelayanan, serta kepercayaan investor terhadap perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan studi Sari, (2021) yang mengungkapkan bahwa IC secara simultan berpengaruh positif pada kinerja keuangan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengolahan data penelitian, pengaruh komponen IC dengan metode *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)* yang terdiri dari *Value Added Human Capital (VAHC)*, *Structural Capital Value Added (STVA)*, dan *Value Added Capital Employed (VACE)* terhadap kinerja keuangan menunjukkan hasil yang berbeda pada perusahaan sektor transportasi dan logistik. Hipotesis yang diterima adalah H1, H2, dan H4, sedangkan hipotesis yang ditolak adalah H3. VACE berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan karena pengelolaan modal (ekuitas) yang optimal mampu menciptakan nilai tambah dan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Sementara VAHC berpengaruh positif terhadap kinerja finansial karena perusahaan mampu mengelola sumber daya manusia secara efektif sehingga menghasilkan *value added* yang lebih besar, meningkatkan produktivitas operasional, kualitas layanan, dan pada akhirnya meningkatkan profitabilitas perusahaan. STVA tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan karena pemanfaatan SC berupa sistem dan budaya organisasi belum mampu menciptakan efisiensi operasional yang berimplikasi pada peningkatan nilai tambah dan kinerja keuangan. Selanjutnya, VACE, VAHC, dan STVA berpengaruh positif secara bersamaan terhadap kinerja keuangan karena gabungan antara pemanfaatan ekuitas, kompetensi karyawan, serta dukungan sistem dan budaya organisasi dapat membantu perusahaan meningkatkan produktivitas, kualitas kinerja, serta kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan *value added* dan keunggulan bersaing untuk mendorong peningkatan profitabilitas (ROE).

Penelitian ini berkontribusi secara teoritis dengan mendukung RBT dan teori stakeholder pada aspek pemanfaatan VACE dan VAHC yang terbukti meningkatkan kinerja keuangan. Secara praktis, hasil kajian dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan oleh manajemen dan investor dalam mengevaluasi pengelolaan IC. Secara empiris, penelitian ini membuktikan bahwa VACE dan VAHC memiliki pengaruh positif pada kinerja finansial, sedangkan STVA tidak, sehingga penciptaan nilai tambah pada sektor transportasi dan logistik masih lebih didorong oleh pemanfaatan modal finansial dan modal manusia dibandingkan modal struktural.

Dari hasil studi ini, perusahaan transportasi dan logistik disarankan untuk lebih mengoptimalkan pengelolaan IC, khususnya pada komponen SC agar dapat meningkatkan kinerja finansial. Penelitian berikutnya juga disarankan untuk memasukkan indikator lain seperti *Return on Assets (ROA)* guna memberikan gambaran efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk memperoleh

profit, serta memperluas objek penelitian pada sektor perbankan karena sektor tersebut lebih berbasis pengetahuan dan bergantung pada pengelolaan IC.

DAFTAR PUSTAKA

- Andini, A., Samsiah, S., & Azmi, Z. (2024). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan. *JURNAL ILMIAH RAFLESIA AKUNTANSI*, 10, 739–748.
- Awwad, M. S. (2025). Dynamic capabilities , intellectual capital and organisational performance: mediation and. *Journal of Intellectual Capital*, November. <https://doi.org/10.1108/JIC-09-2024-0258>
- Azahra, N., & Gustyana, T. T. (2020). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi & Komputerisasi Akuntansi*, 11(1), 98–115.
- Badawi, A., Supardi, Jacob, J., Kadarisman, S., Siahaan, A., Nuraini, A., Vikaliana, R., & Faddila, S. P. (2022). *Riset Terapan Dengan Aplikasi Statistika* (A. Iskandar (ed.); Pertama). Widima Media Utama.
- Chen, Y., Mardjono, E. S., & Yang, Y. (2020). Competition and Sustainability : Evidence from Professional Service Organization. *MDPI Journal*, 12(18), 1–15. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/su12187266>
- Dameri, R. P., & Ferrando, P. M. (2021). Implementing integrated reporting to disclose intellectual capital in health organisations : a case study. *Journal of Intellectual Capital*, 22(2), 311–336. <https://doi.org/10.1108/JIC-01-2020-0019>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Hadli, H., Ermeila, S., & Mario, A. (2023). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2016-2020. *Jurnal Manajemen*, 10(4), 403–412. <https://doi.org/10.36546/jm.v10i4.771>
- Hazlina, D. R. V., & Octarina, F. (2021). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Bank Syariah di Indonesia Periode 2015-2019). *Journal of Management & Business*, 4(1).
- Hodijah, R. V., Setiawan, I., & Tripalupi, R. I. (2023). Pengaruh Value Added Capital Employed , Value Added Human Capital , dan Structural Capital Value Added Terhadap Return On Assets (ROA) pada Bank Umum Syariah di Indonesia periode 2016-2020. *Iltizam Journal of Shariah Economic Research*, 7(1), 1–19.
- Kompas.com. (2021). *Garuda Indonesia: Pendapatan Rp 8,06 Triliun, Tapi Biaya Operasional Rp 18,31 Triliun*. <https://money.kompas.com/read/2021/11/16/170518426/garuda-indonesia-pendapatan-rp-806-triliun-tapi-biaya-operasional-rp-1831>
- Kompas.com. (2023a). *Akhir Pandemi Covid-19 di Indonesia*. <https://nasional.kompas.com/read/2023/06/22/13064501/akhir-pandemi-covid-19-di-indonesia?page=all>
- Kompas.com. (2023b). *Bukalapak Kembali PHK Karyawan*. <https://money.kompas.com/read/2023/08/11/200437726/bukalapak-kembali-phk-karyawan?>
- Kontan. (2024). *Biaya Logistik Tinggi, Ini Kata Samudera Indonesia (SMDR)*. <https://industri.kontan.co.id/news/biaya-logistik-tinggi-ini-kata-samudera-indonesia-smdr?>
- Mardjono, E. S., & Astutie, Y. P. (2022). FENOMENA AUDIT DELAY: FINANCIAL DISTRESS PASCA COVID-19. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing*, 19(2), 190–203.
- Mawarda, A. S., Mardjono, E. S., & Septriana, I. (2025). Analisis Pengaruh Kinerja

- Keuangan dalam Memprediksi Financial Distress pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023. *El-Mal Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 6(6), 1946–1970.
- Napitupulu, R. B., Simanjutak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Tobing, C. E. R. L. (2021). *Penelitian Bisnis, Teknik dan Analisis Data dengan SPSS - Stata - Eviews* (1st ed.). Madenatera.
- News, D. (2020). *Kontraksi Transportasi Masa Pandemi*. <https://news.detik.com/kolom/d-5153279/kontraksi-transportasi-masa-pandemi?>
- Penrose, E. T. (1959). *The theory of the growth of the firm*. Oxford University Press.
- Pulic, A. (2000). VAIC™ – An Accounting Tool for Intellectual Capital Management. *International Journal Technology Management*, 20(5/6/7/8), 702–714.
- Putri, R. A., Maryani, M., & Damayanti, D. (2023). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (The Effect of Intellectual Capital on Financial Performance of Food and Beverage Companies Listed on the Indonesia Stock Exchan. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 4(4), 287–299.
- Putri, S. T. (2024). *Analisis Pengaruh Intellectual Capital terhadap Financial Performance Perusahaan Energi di Indonesia*. 14(1), 347–362.
- Ramadhani, A., & Agustin, H. (2021). Pengaruh Intellectual Capital dan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 3(1), 67–81.
- Ramadhani, F., Herawati, R., Mardjono, E. S., & Minarso, B. (2025). DINAMIKA KINERJA KEUANGAN: STUDI EMPIRIS TENTANG PENGARUH TERHADAP KINERJA KEUANGAN , KEPUTUSAN. *Jurnal Bina Akuntansi*, 12(2), 56–71. <https://doi.org/10.52859/jba.v12i2.754>
- Raphaella, T., & Mulia, T. W. (2022). PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN. *JURNAL ILMIAH MAHASISWA AKUNTANSI*, 5(1), 78–92. <https://doi.org/10.33508/jima.v11i1.3909>
- Rehman, W. U., Saltik, O., Degirmen, S., Ocak, M., & Shabbir, H. (2024). Dynamics of intellectual capital and financial performance in ASEAN banks. *Arab Gulf Journal of Scientific Research*, 42(4), 1426–1443. <https://doi.org/10.1108/AGJSR-12-2022-0287>
- Sari, A. P. (2021). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan pada PT. Bank Rakyat Indonesia dan PT. Bank Negara Indonesia. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(2), 476. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i2.402>
- Shalsabila, F. P., Septriana, I., & Mardjono, E. S. (2023). Peningkatan Harga Saham Perusahaan Telekomunikasi Dilihat dari Rasio Pembiayaan Modal di Era Digitalisasi. *SEIKO : Journal of Management & Business*, 6(2), 327–342.
- Shara, Y., Kholis, A., & Ikhsan, A. (2024). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan pada Bank Syariah di Malaysia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(April), 1722–1731.
- Suharna, D., & Thiara, K. (2020). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sektor Perbankan Di Lq-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2018. *The Asia Pacific Journal Of Management Studies*, 7(1), 7–22. <https://ejurnal.latansamashiro.ac.id/index.php/APJMS/article/view/385>

- Ting, I. W. K., Lu, W.-M., Kweh, Q. L., & Ren, C. (2023). Value-added intellectual capital and productive efficiencies : evidence from Taiwan listed electronics companies. *International Journal of Emerging Markets*, 18(9), 2816–2838. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-11-2020-1374>
- Ulum, I. (2008). Intellectual Capital Performance Sektor Perbankan di Indonesia. *JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN*, 10, 77–84.
- Ulum, I. (2016). *INTELLECTUAL CAPITAL: Model Pengukuran, Framework Pengungkapan, dan Kinerja Organisasi* (3rd ed.). Universitas Muhammadiyah Malang.
- Utami, H., & Alamanos, E. (2025). Resource-Based Theory: A review. In S. Papagiannidis. In S. Papagiannidis (Ed.), *TheoryHub Book*. TheoryHub.
- Wahyuni, S., Pujiharto, P., Pratama, B. C., & Azizah, S. N. (2023). Analysis of the rate of growth of intellectual capital ability in predicting present and future profitability of Sharia commercial banks in Indonesia. *Asian Journal of Accounting Research*, 8(2), 194–206. <https://doi.org/10.1108/AJAR-10-2021-0226>
- Xu, J., Haris, M., & Liu, F. (2023). Intellectual capital efficiency and firms ' financial performance based on business life cycle. *Journal of Intellectual Capital*, 24(3), 653–682. <https://doi.org/10.1108/JIC-12-2020-0383>
- Yin, J., & Xu, J. (2025). ESG controversies , intellectual capital and firm financial performance: evidence from Chinese manufacturing sector. *Journal of Intellectual Capital*, 10(4), 539–558. <https://doi.org/10.1108/JIC-10-2024-0324>