

## Pengaruh Modal Intelektual, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Kinerja Perusahaan

Nur Hidayah, Hermanto

Akuntansi, Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul

nurr.hidayah2015@student.esaunggul.ac.id, hermanto@esaunggul.ac.id

### ABSTRACT

*This research aims to analyze the influence of intellectual capital (IC), institutional ownership (IO), company growth (SG), company size (TA), and leverage (DER) on company performance in the food and beverage sub-sector industry listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2019-2023. Data were obtained from the company's annual financial reports published, with a total of 85 data from 17 companies selected as samples using purposive sampling techniques. Data analysis through multiple linear regression using the SPSS statistical data processing application. The results of the study illustrate that intellectual capital, company growth, and company size have no influence on company performance. Then, institutional ownership has a significant positive impact on company performance. Meanwhile, leverage has a significant negative impact on company performance.*

**Keywords:** *Intellectual capital, institutional ownership, company growth, company size, leverage, and company performance.*

### ABSTRAK

Riset ini bertujuan guna menganalisa antara pengaruh Modal Intelektual (IC), Kepemilikan Institusional (IO), Pertumbuhan Perusahaan (SG), Ukuran Perusahaan (TA), serta *Leverage* (DER) terhadap kinerja perusahaan yang bergerak di industri sub sektor makanan dan minuman serta terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2019-2023. Data ini diperoleh dari dokumen laporan keuangan tahunan perusahaan yang terbitkan, dengan total 85 data dari 17 perusahaan yang mana sampel tersebut ditetapkan melalui metode teknik *purposive sampling*. Analisis data melalui regresi linier berganda dengan memanfaatkan aplikasi olah data statistik SPSS. Hasil penelitian menggambarkan bahwa modal intelektual, pertumbuhan perusahaan, serta ukuran perusahaan tidak mempunyai adanya pengaruh pada kinerja perusahaan. Kemudian, kinerja perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh kepemilikan institusional. Sementara, *leverage* mempunyai dampak negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

**Kata Kunci:** Modal intelektual, kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, *leverage*, dan kinerja perusahaan.

### PENDAHULUAN

Kemenperin (2022) menyampaikan bahwa ekspansi sektor manufaktur di Indonesia mengalami peningkatan yang berkelanjutan, sebagaimana tercermin dari kontribusinya yang besar terhadap Produk Domestik Bruto, yang sudah melampaui angka Rp2.946,9 triliun pada 2021, disertai peningkatan realisasi investasi, capaian

ekspor, serapan tenaga kerja, dan indeks PMI Manufaktur yang menunjukkan kinerja positif bahkan selama puncak pandemi (2020–2021). Perekonomian Indonesia, yang sebagian besar bergantung pada konsumsi rumah tangga, telah mencatatkan pertumbuhan pesat di sektor makanan dan minuman, yang didorong oleh kenaikan pendapatan pribadi, pertumbuhan kelas menengah, dan peluang internasionalisasi masakan lokal, yang mendorong perusahaan-perusahaan domestik untuk berkembang menjadi eksportir global, sambil menarik investasi asing melalui inovasi produk dan penyesuaian rasa baru (Dewi, 2022).

Kinerja perusahaan menjadi fokus utama dalam melakukan pengambilan keputusan oleh investor, pelanggan, pemasok, dan personel (Siddiqui *et al.*, 2023). Mengevaluasi kinerja keuangan suatu perusahaan membantu para pengambil keputusan untuk menilai efisiensi dari berbagai tingkat strategi bisnis yang diterapkan (Zhang *et al.*, 2021). Perusahaan di industri manufaktur yang mampu mengelola sumber dayanya, seperti bahan baku, tenaga kerja, serta teknologi secara efisien serta menjalankan strategi operasional yang efektif mampu memproduksi produk dengan biaya yang lebih efisien dan dapat memiliki kualitas yang lebih unggul, yang kemudian memberikan kontribusi kepada kinerja yang dapat lebih baik dan peningkatan pengembalian modal yang diterima oleh para investor dan pemegang saham (Ayadi *et al.*, 2024).

Penggunaan modal intelektual seperti pengetahuan, pengalaman, kekayaan intelektual, dan informasi dalam industri manufaktur sangat penting untuk mendorong inovasi dan menciptakan pertumbuhan kekayaan perusahaan (Ari *et al.*, 2024). Modal intelektual mencakup kemampuan inovatif perusahaan, akumulasi pengalaman, cadangan pengetahuan, hubungan dengan klien, dan keahlian karyawannya (Barak & Sharma, 2023). Dalam mengelola modal intelektual telah menjadi tanggung jawab utama dalam kerangka kerja administratif organisasi (Khoshnaw & Karadaş, 2024).

Pemilik institusional, yang juga disebut investor institusional, memegang mayoritas ekuitas perusahaan di seluruh dunia dan pangsa mengalami peningkatan dalam beberapa dekade terakhir ini (Cruz *et al.*, 2019). Kepemilikan institusional berupaya menciptakan nilai yang optimal bagi para pelanggan mereka (Shi *et al.*, 2021). Namun, ditemukan perbedaan yang nyata antara pendekatan strategis yang diterapkan oleh pemilik institusional asing dan domestik dalam hal pengumpulan dan interpretasi informasi terkait perusahaan investee (Shi *et al.*, 2020). Selain itu, kepemilikan institusional menunjukkan sensitivitas tinggi terhadap indikasi kinerja yang kurang memuaskan, sehingga mereka cenderung merespons secara proaktif dengan menarik diri dari organisasi yang dianggap berisiko sebagai langkah mitigasi untuk melindungi portofolio investasi dan menghindari potensi kerugian (Ellimaki *et al.*, 2023).

Dari perspektif investor, pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mengimplementasikan strategi bisnis sekaligus menunjukkan daya saingnya dalam ekosistem industri *food and beverage* (Irawan *et*

al., 2022). Pertumbuhan perusahaan tidak hanya mencerminkan kemampuan organisasi untuk menciptakan nilai, tetapi juga menjadi elemen penting untuk dipahami karena pada tingkat ekonomi mikro, pertumbuhan berkelanjutan berkontribusi pada penciptaan lapangan kerja baru yang memperkuat dinamika pasar tenaga kerja, sementara pada tingkat ekonomi makro, pertumbuhan tersebut berfungsi sebagai pendorong/utama dalam penciptaan kekayaan, peningkatan kesejahteraan masyarakat, serta pembangunan ekonomi yang berkelanjutan (Vaz, 2021).

Ukuran perusahaan mempengaruhi produktivitas mengingat karakteristik yang berbeda antara usaha kecil dan menengah (UKM) dan usaha besar (UB) (Steinbrunner, 2024). Ukuran perusahaan yang besar penciptaan lapangan kerja, struktur organisasi, dan manajemen sumber daya manusia inovasi dan tekanan inovatif, dan keuangan perusahaan (Fang *et al.*, 2021). ukuran perusahaan menjadi perhatian penting dalam melihat suatu perusahaan dapat menggunakan seluruh sumber daya untuk menunjang kegiatan operasionalnya (Hashmi *et al.*, 2020).

Krisis bisnis cenderung muncul di pasar yang sedang mengalami penurunan atau kemerosotan ekonomi, sehingga perusahaan dengan *leverage* operasi atau keuangan yang tinggi harus segera mengambil langkah mitigasi, seperti memangkas modal tetap, mengurangi tingkat produksi, atau menyesuaikan struktur modal (Li *et al.*, 2020). Kecepatan penyesuaian *leverage* mencerminkan dinamika perusahaan dalam mengarahkan struktur modal menuju kondisi optimal, sekaligus memberikan gambaran yang jelas mengenai strategi pembiayaan yang diadopsi untuk menyeimbangkan kebutuhan modal, risiko, dan pencapaian tujuan jangka panjang perusahaan (Rostami *et al.*, 2022).

Penelitian terdahulu oleh Bayraktaroglu *et al.* (2019) menjelaskan dampak positif signifikan antara modal intelektual dengan kinerja perusahaan, sedangkan Nour & Al Momani (2021) menyatakan modal intelektual tidak berdampak signifikan pada kinerja perusahaan. Daryaei & Fattahi (2020) menemukan kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh signifikan bagi kinerja perusahaan, sementara Abedin *et al.* (2022) mengatakan hubungan positif kepemilikan instiusional dan kinerja perusahaan. Selanjutnya, Dang *et al.* (2019) menyimpulkan pertumbuhan pertumbuhan tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan, tetapi Ali & Fatima (2023) mengatakan hubungan positif pertumbuhan perusahaan dan kinerja perusahaan. Penelitian Vu *et al.* (2019) dan Abdullah *et al.* (2019) mengungkapkan ukuran perusahaan secara positif memengaruhi kinerja perusahaan. Kemudian, Septyanto & Nugraha (2021) menyatakan *leverage* mempunyai hubungan yang mengarah positif terhadap kinerja perusahaan, sebaliknya Chen (2020) membuktikan *leverage* tidak berdampak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Namun demikian, berbeda dari kajian terdahulu, kali ini penelitian dilaksanakan selama periode tahun 2018-2023, lalu peneliti memilih subsektor *food and beverage* untuk diteliti dikarenakan sektor dinilai menjadi salah satu industri yang kian berkembang dalam beberapa tahun terakhir. Selain itu, terdapat perubahan variabel

semula kepemilikan pemerintah menjadi pertumbuhan perusahaan, serta adanya penambahan variabel independen berupa variabel ukuran perusahaan.

Tujuan dilakukannya penelitian ini untuk mengkaji atas modal intelektual, kepemilikan perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan *leverage* terhadap kinerja perusahaan pada industri makanan dan minuman. Hal ini sebagai faktor yang paling krusial dan digunakan oleh investor sebagai dasar dalam menentukan pilihan investasi dengan menggunakan rasio-rasio yang berpotensi memengaruhi kinerja perusahaan, dan bagi manajemen perusahaan dapat memperhatikan kinerja keuangan tersebut untuk mencapai kinerja perusahaan yang unggul.

## METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, kinerja perusahaan ditetapkan sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen nya meliputi modal intelektual, kepemilikan institutional, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan *leverage* perusahaan. Proksi pengukuran pada kinerja perusahaan menggunakan *Return on Assets* (ROA) yakni melalui proses perbandingan keuntungan bersih dan keseluruhan aset yang dimiliki di akhir periode akuntansi, yang berfungsi untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memperoleh keuntungan (Paramita *et al.*, 2022). Pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan pertumbuhan penjualan dengan mengacu pada peningkatan volume penjualan dari satu periode ke periode selanjutnya (Irawan *et al.*, 2022). *Leverage* menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) guna menilai kemampuan perusahaan memanfaatkan utang untuk mendanai aset dan kegiatan operasionalnya (Daniel & Hermanto, 2024).

Penelitian menggunakan analisis deskriptif kuantitatif sehingga data yang ada akan disajikan dalam bentuk angka yang nantinya akan diterapkan guna menguji hubungan sebab-akibat (kausalitas eksplanatori) antara variabel independen dengan variabel dependen. Lalu, peneliti memanfaatkan sumber data sekunder yang ditemukan melalui data laporan *financial report* milik perusahaan-perusahaan yang diteliti. Populasi penelitian ini berjumlah 40 perusahaan dalam bidang manufaktur pada subsektor *food and beverage* yang terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu penelitian dimulai dari tahun 2019-2023 (5 tahun). Metode *purposive sampling* digunakan sebagai strategi proses memperoleh data pada penelitian ini, adapun kriteria yang diterapkan adalah perusahaan subsektor *food and beverage* yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2023, perusahaan subsektor industri *food and beverage* yang sudah IPO selama tahun penelitian 2019-2023, perusahaan subsektor industri *food and beverage* secara konstan menerbitkan *annual financial report* yang telah diaudit selama periode 2019-2023, perusahaan subsektor *food and beverage* yang mencatatkan kinerjanya tanpa mengalami kerugian sepanjang periode penelitian tepatnya tahun 2019-2023. Proses pengujian data dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan aplikasi Statistical Product and Service Solutions (SPSS) dirancang yang digunakan dalam proses pengolahan data statistik yang berkaitan dengan ilmu-

ilmu sosial. Dalam penelitian ini dilakukan pengujian atas uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji adjusted R<sup>2</sup>, uji simultan (uji f) dan uji parsial (uji t). Sampel penelitian ini mencakup 85 data (terdiri dari 17 perusahaan dengan 5 tahun periode pengamatan). Waktu penelitian ini dimulai dari September 2024 sampai dengan Juli 2025.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil penelitian menjelaskan bahwa modal intelektual tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Modal intelektual tidak selalu mempunyai pengaruh langsung terhadap kinerja perusahaan dikarenakan modal intelektual yang perhitungannya dilakukan menggunakan metode VAIC (*Value Added Intellectual Coefficient*) melalui pemanfaatan pengetahuan/keterampilan karyawan (VAHU) dan modal fisik (VACA) hanya efektif jika diimplementasikan dengan baik. Perusahaan mungkin memiliki aset intelektual yang kuat misalnya modal manusia (kemampuan karyawan) dan modal fisik, tetapi jika tidak dikelola atau dimanfaatkan secara efektif, maka aset tersebut tidak akan menghasilkan kinerja yang optimal. Selain itu, perusahaan yang kurang memperhatikan modal intelektual berpotensi akan menghadapi masalah seperti tidak adanya regenerasi karyawan yang memiliki keahlian khusus atau tidak adanya pembaharuan dari teknologi yang sudah ada. Dengan demikian, hal ini bisa membuat tidak adanya pengaruh modal intelektual terhadap kinerja perusahaan. Akibatnya, meskipun dengan modal intelektual yang kuat, tetapi jika perusahaan tidak mampu mengoptimalkannya secara efektif lantas tidak akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini menyatakan bahwa **H1 ditolak** karena modal intelektual tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Kemudian, dari riset ini tidak selaras dengan temuan kajian terdahulu dari Bayraktaroglu *et al.* (2019) yang mengemukakan bahwa modal intelektual mempunyai dampak positif signifikan pada kinerja perusahaan.

### Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan

Bersumber dari temuan penelitian, kepemilikan institusional terbukti memberikan pengaruh yang positif dan signifikan pada kinerja perusahaan. Melalui adanya kehadiran investor institusional bisa meningkatkan pengawasan dan tata kelola perusahaan. Para investor institusional memiliki sumber daya dan keahlian untuk menganalisis laporan keuangan, strategi bisnis, dan keputusan manajemen secara mendalam, sehingga dapat mengidentifikasi potensi masalah lebih awal dan mendorong perbaikan. Selain itu, investor institusional memiliki pengaruh yang kuat dalam rapat umum pemegang saham (RUPS), memungkinkan mereka untuk mempengaruhi keputusan strategis dan mendorong praktik *governance* perusahaan yang lebih baik, seperti pemilihan dewan direksi yang kompeten dan kebijakan kompensasi yang transparan. Hal ini sejalan dan sesuai dengan teori *Resource Based View (RBV)* dan teori keagenan, yang dimana bantuan sumber daya dari para investor

institusional dapat digunakan oleh manajemen perusahaan untuk melakukan ekspansi bisnis, pengembangan produk, dan berbagai tujuan strategis lain yang bisa menciptakan peningkatan pangsa pasar dan pendapatan perusahaan itu sendiri. Hadirnya kepemilikan institusional dapat mengurangi permasalahan keagenan yang terjadi akibat pembagian fungsi antara kepemilikan dengan pengendalian atau kontrol atas perusahaan. Investor institusional, dengan kepemilikan saham yang signifikan akan memiliki insentif yang kuat untuk mengawasi dan mengendalikan tindakan manajemen agar dapat sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Mereka dapat berperan sebagai mekanisme pengawasan eksternal yang efektif sehingga dapat menekan manajemen untuk mengambil keputusan yang memaksimalkan kinerja perusahaan dan mengurangi potensi konflik kepentingan. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan **H2 diterima** karena penelitian ini selaras dengan penelitian Abedin *et al.* (2022) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh yang positif terhadap kinerja perusahaan.

### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan tidak selalu memiliki dampak langsung terhadap kinerja perusahaan dikarenakan berbagai faktor yang mempengaruhi keseimbangan antara pendapatan dan biaya. Dimana setiap perusahaan pasti akan menghadapi adanya biaya yang digunakan untuk memperoleh atau memelihara aset jangka panjang (*capital expenditure*) serta biaya yang timbul dalam kegiatan operasional (*operating expenditure*). Dalam situasi seperti ini, meskipun perusahaan mampu menjual lebih banyak produk melalui penambahan aset, keuntungan yang diperoleh dari setiap produk yang terjual mungkin tidak mengalami peningkatan. Namun, keuntungan per produk bisa tetap sama atau bahkan berkurang apabila *capital expenditure* dan *operating expenditure* mengalami kenaikan pula. Selain itu, tekanan untuk memperbesar pangsa pasar seringkali mendorong perusahaan untuk menetapkan strategi harga yang lebih agresif. Hal ini bisa berarti perusahaan harus menurunkan harga jual produknya agar dapat bersaing lebih efektif dan menarik lebih banyak pelanggan. Meskipun strategi ini dapat berhasil dalam meningkatkan volume penjualan, penurunan harga jual biasanya berdampak kurang baik pada margin keuntungan. Akibatnya, meskipun total penjualan meningkat, tetapi margin keuntungan per produk menjadi lebih sedikit, yang pada akhirnya tidak akan mempengaruhi kinerja perusahaan secara keseluruhan, maka dapat diketahui bahwa **H3 ditolak**. Hal ini membuktikan hasil kajian tidak sesuai dengan temuan riset terdahulu oleh Ali & Fatima (2023), tetapi mendukung temuan Dang *et al.*, (2019), dimana pertumbuhan perusahaan tidak mempunyai dampak pada nilai perusahaan.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan**

Hasil penelitian ini diketahui bahwa ukuran perusahaan yang proksikan melalui total aset tidak mempunyai dampak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dapat terjadi dikarenakan kinerja perusahaan sangat bergantung pada perencanaan bisnis dan efektivitas manajemen dalam mengelola aset. Pada saat perusahaan dengan aset besar namun dalam proses pemanfaatannya tidak efisien,

maka hasilnya tidak akan membuat adanya pengaruh kinerja perusahaan. Selain itu, bisa diartikan bahwa besarnya total aset tidak serta merta menjamin kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, sebab penggunaan aset yang besar pasti memerlukan biaya operasional dan pemeliharaan yang besar pula sehingga tidak memberikan dampak langsung kepada kinerja perusahaan. Dengan demikian, meskipun total aset dapat memberikan gambaran tentang ukuran perusahaan, tetapi kinerja perusahaan tidak akan meningkat apabila efisiensi dalam pemanfaatan aset tersebut tidak dilakukan dengan baik oleh perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, variabel ukuran perusahaan yang dinilai melalui total aset tidak mempunyai dampak signifikan terhadap kinerja perusahaan sehingga **H4 ditolak**. Temuan ini tidak sejalan dengan riset Vu *et al.* (2019) yang mengatakan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

### **Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Perusahaan**

Hasil penelitian menyatakan bahwa kinerja keuangan akan menurun jika *leverage* yang dimiliki oleh perusahaan semakin besar. Penelitian ini sesuai dengan kajian dari Msomi (2022) mengenai dampak likuiditas dan *leverage* terhadap kinerja keuangan, yang menemukan bahwa kinerja keuangan perusahaan akan mengalami penurunan dengan adanya pembayaran bunga yang timbul setiap kali perusahaan menggunakan utang untuk mendanai operasi atau ekspansi. Beban bunga ini menjadi biaya tetap yang harus dibayarkan, terlepas dari apakah perusahaan menghasilkan keuntungan atau tidak. beban bunga juga mengurangi kas yang tersedia untuk investasi kembali, dividen, atau kebutuhan operasional lainnya. Dari sudut pandang teori keagenan, tingkat *leverage* yang tinggi dapat memperburuk masalah keagenan antara manajer dengan pemegang saham. Pihak manajemen yang menghadapi kesulitan mungkin mengambil keputusan investasi yang berisiko untuk mengejar keuntungan jangka pendek, yang dapat merugikan para pemegang saham dalam jangka panjang. Disamping itu, tingkat *leverage* yang tinggi berpotensi memicu konflik kepentingan antara pemegang saham dengan pemangku kepentingan lainnya, seperti karyawan, pemasok, dan kreditur. Beban utang yang tinggi dapat memaksa perusahaan untuk memprioritaskan pembayaran utang daripada investasi dalam kesejahteraan karyawan atau hubungan dengan pemasok sehingga dampaknya bisa merusak reputasi perusahaan dan mengurangi dukungan dari pemangku kepentingan, yang pada akhirnya dapat berpengaruh negatif pada kinerja keuangan jangka panjang. Dengan demikian, hasil penelitian ini dapat membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan dan sesuai dengan hipotesis awal sehingga **H5 diterima**. Penelitian ini juga mendukung hasil riset dari Msomi (2022) yang mengatakan kinerja keuangan akan terpengaruh secara negatif oleh *leverage* karena beban bunga pinjaman.

### **Pengaruh Modal Intelektual, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Leverage* terhadap Kinerja Perusahaan**

Hasil pengolahan uji simultan (uji f) memaparkan nilai signifikansi 0,000 dimana menunjukkan nilai tersebut < 0,05, sehingga dapat diartikan variabel Modal

Intelektual (VIAC), Kepemilikan Institusional (IO), Pertumbuhan Perusahaan (SG), Ukuran Perusahaan (CS), dan *Leverage* (DER) memiliki pengaruh secara simultan atau bersama-sama pada Kinerja Perusahaan (ROA). Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa Modal Intelektual (VIAC), Kepemilikan Institusional (IO), Pertumbuhan Perusahaan (SG), Ukuran Perusahaan (CS), dan *Leverage* (DER) dapat berfungsi sebagai sinyal bagi investor untuk menilai kinerja guna menganalisis kondisi dan prospek perusahaan saat ini maupun di masa depan. Variabel-variabel ini bisa mendukung investor dalam proses pengambilan keputusan penanaman modal atau investasi khususnya pada perusahaan-perusahaan food and beverage menggunakan analisis laporan keuangan sebagai ukuran dari nilai perusahaan itu sendiri. Dengan demikian, melalui penelitian ini dapat menjelaskan mengenai Modal Intelektual (VIAC), Kepemilikan Institusional (IO), Pertumbuhan Perusahaan (SG), Ukuran Perusahaan (CS), dan *Leverage* (DER) dapat menjadi faktor penting bagi kinerja perusahaan (ROA) yang nantinya akan menjadi tolak ukur dari kinerja pihak manajemen dalam proses tata kelola suatu perusahaan. Dengan tata kelola perusahaan yang efektif, dapat menjamin pengambilan keputusan-keputusan yang diambil berjalan searah dan relevan dengan kepentingan seluruh pemangku kepentingan dan mendukung keberlanjutan usaha dalam jangka panjang.

## KESIMPULAN

Data dalam penelitian ini diambil dari *sustainability report* serta *financial report* perusahaan *food and beverage* yang telah terdaftar secara konsisten tercatat di BEI pada periode tahun 2019-2023 yang didapat dari website resmi tiap-tiap perusahaan dan Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian yaitu guna memahami hubungan Modal Intelektual (VIAC), Kepemilikan Institusional (IO), Pertumbuhan Perusahaan (SG), Ukuran Perusahaan (CS), dan *Leverage* (DER) dengan Kinerja Perusahaan (ROA). Berdasarkan hasil penelitian, dapat diinterpretasikan mengenai perusahaan yang memiliki Modal Intelektual (VIAC) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Perusahaan (ROA), hal tersebut disebabkan karena modal intelektual yang terdiri dari pemanfaatan pengetahuan/keterampilan karyawan (VAHU) dan modal fisik (VACA) tidak selalu mempunyai pengaruh langsung terhadap kinerja perusahaan jika tidak diimplementasikan dengan baik. Hubungan antara Kepemilikan Institusional (IC) dengan Kinerja Keuangan (ROA) menghasilkan pengaruh positif signifikan, artinya melalui adanya kehadiran investor institusional bisa meningkatkan pengawasan dan tata kelola perusahaan sehingga nanti akan mendorong pihak manajemen untuk memaksimalkan kinerja perusahaan. Variabel Pertumbuhan Perusahaan (SG) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan yang disebabkan ketika pertumbuhan penjualan mengalami kenaikan namun terdapat adanya tambahan biaya yang digunakan untuk memperoleh atau memelihara aset jangka panjang (*capital expenditure*) serta biaya yang timbul dalam kegiatan operasional (*operating expenditure*), maka kinerja perusahaan tidak akan begitu terdampak terhadap hal ini. Variabel Ukuran Perusahaan (TA) dengan Kinerja Perusahaan (ROA) memiliki hasil uji parsial yang

menyatakan tidak adanya pengaruh signifikan sebab kinerja perusahaan sangat bergantung pada strategi bisnis dan kemampuan manajemen dalam mengelola aset, apabila aset tersebut tidak bisa dikelola dengan baik dan menumbulkan adanya biaya pemeliharaan aset maka kurang memberi dampak pada kinerja perusahaan. Variabel *Leverage* memberikan pengaruh negatif signifikan dikarenakan kinerja keuangan perusahaan akan mengalami penurunan dengan adanya pembayaran bunga yang timbul setiap kali perusahaan menggunakan utang untuk mendanai operasi atau ekspansi.

Penelitian ini memberikan implikasi manajerial penting bagi perusahaan. Pertama, fokus pada modal intelektual sebaiknya tidak hanya sekedar bertambah, melainkan juga memperhatikan pemanfaatan dari modal intelektual guna meningkatkan kinerja perusahaan. Selanjutnya, manajemen perlu menjaga keseimbangan optimal antara kepemilikan institusional dengan kinerja perusahaan karena dengan adanya pemilik institusional yang memberikan pengawasan tambahan bagi manajemen untuk mendorong performa perusahaan. Berikutnya, pertumbuhan perusahaan tidak selalu menjamin peningkatan kinerja keuangan apabila tidak diimbangi dengan tata kelola dan pertumbuhan berkelanjutan sehingga perlu bagi perusahaan untuk lebih berfokus pada perencanaan dimasa depan. Selanjutnya, ukuran perusahaan dengan total aset yang besar harus bisa melakukan efisiensi penggunaan aset yang dimiliki agar dapat membantu peningkatan kinerja perusahaan. Terakhir, adanya *leverage* atau penggunaan utang akan membawa dampak buruk bagi perusahaan sehingga perlu adanya pengelolaan utang yang baik agar tidak menurunkan kinerja perusahaan. Dari sisi investor dan juga calon investor, implikasi manajerial penelitian ini agar dapat memberikan cerminan mengenai prospek dan kinerja perusahaan melalui berbagai analisa dalam laporan keuangan. Saran bagi peneliti selanjutnya, agar memungkinkan lebih menambahkan banyak variabel yang mempengaruhi kinerja perusahaan, disarankan untuk menggunakan sampel data dalam kuantitas yang lebih besar, periode masa waktu penelitian yang lebih lama, dan menambahkan variabel makro ekonomi seperti tingkat inflasi (tingkat inflasi, yang bukan dipelajari dalam penelitian ini).

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, R. ... Tjilen, A. P. (2019). The Influence of Environmental Performance, Environmental Costs, and Firm Size on Financial Performance with Corporate Social Responsibility as Intervening Variables (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange 2014-2015). *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 343(1). <https://doi.org/10.1088/1755-1315/343/1/012136>
- Abedin, S. H. ... Kabir, M. N. (2022). Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12), 1-17. <https://doi.org/10.3390/jrfm15120567>
- Ahmad, A. ... Perumal, S. a/l. (2019). Brand Related Capabilities and the Process of

Integrated Marketing Communications (IMC): A Resource Based View (RBV). *Journal of Contemporary Research in Social Sciences*, 1(6), 136–150. <https://doi.org/10.33094/26410249.2019.16.136.150>

Al-Matari, E. M. ... Al-Swidi, A. K. (2019). The Effect of Government Ownership, Foreign Ownership, Institutional Ownership, and Audit Quality on Firm Performance of Listed Companies in Oman: A Conceptual Framework BT - Proceedings of the Second International Conference on the Future of ASEAN (ICoFA). *Proceedings of the Second International Conference on the Future of ASEAN (ICoFA)*, 1(1), 585–595.

Ali, A., & Fatima, N. (2023). Growth and Financial Performance Governance by the Total Resources: A Case of Indian Downstream Oil and Gas Firms. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 13(3), 141–148. <https://doi.org/10.32479/ijeep.14347>

Aljuboori, Z. M. ... Ali, M. A. (2022). Intellectual Capital and Firm Performance Correlation: The Mediation Role of Innovation Capability in Malaysian Manufacturing SMEs Perspective. *Sustainability (Switzerland)*, 14(1). <https://doi.org/10.3390/su14010154>

Arhinful, R., & Radmehr, M. (2023). The effect of financial leverage on financial performance: evidence from non-financial institutions listed on the Tokyo stock market. *Journal of Capital Markets Studies*, 7(1), 53–71. <https://doi.org/10.1108/JCMS-10-2022-0038>

Ari, G. ... Karacaer, S. (2024). Socially responsible engagement and firm performance in emerging markets: Testing the mediating effect of intellectual capital. *Borsa Istanbul Review*, 24(6), 1275–1286. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.07.012>

Ayadi, F. M. ... Alsadi, A. K. (2024). From Digital Platform Capabilities to Firm Performance: A Mediation Approach Based on Firm Agility and Network Capabilities. *International Journal of Customer Relationship Marketing and Management*, 15(1), 1–25. <https://doi.org/10.4018/IJCRMM.338997>

Barak, M., & Sharma, R. K. (2023). Investigating the Impact of Intellectual Capital on the Sustainable Financial Performance of Private Sector Banks in India. *Sustainability (Switzerland)*, 15(2). <https://doi.org/10.3390/su15021451>

Bayraktaroglu, A. E. ... Baskak, M. (2019). Intellectual Capital and Firm Performance: an Extended VAIC Model. *Journal of Intellectual Capital*, 20(3), 406–425. <https://doi.org/10.1108/JIC-12-2017-0184>

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). Fundamentals of Financial Management 15th. In *Cengage* (Vol. 2, Issue 4). Cengage Learning. <https://doi.org/10.1097/00004010-197702040-00014>

Budiharjo, R. (2023). The Effect of Sales Growth, Financial Performance, and Firm Size on Firm Value: Using Indonesian Infrastructure Companies. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 23(18), 9–15.

<https://doi.org/10.9734/ajeba/2023/v23i181053>

- Chen, H. (2020). The Impact of Financial Leverage on Firm Performance – Based on the Moderating Role of Operating Leverage. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 159(4), 464–473. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.201211.079>
- Chen, J. ... Li, Y. (2022). Sustainable Competitive Advantages of Chinese Online Travel Agents by RBV Model: A Data Based Analysis. *Lecture Notes on Data Engineering and Communications Technologies*, 102(Febm), 11–20. [https://doi.org/10.1007/978-981-16-7466-2\\_2](https://doi.org/10.1007/978-981-16-7466-2_2)
- Cruz, A. D. La ... Tang, Y. (2019). *Owners of the World 's Listed Companies* (OECD (ed.); 1st ed.). OECD.
- Dang, H. N. ... Hoang, H. T. V. (2019). Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of Enterprises in Vietnam. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 30(1), 144–160. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22371>
- Daniel, & Hermanto. (2024). Pengaruh Arus Kas, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Global Education*, 5(3), 2137–2151. <https://doi.org/https://doi.org/10.55681/jige.v5i3.3204> PENDAHULUAN
- Daryaei, A. A., & Fattahi, Y. (2020). The Asymmetric Impact of Institutional Ownership on Firm Performance: Panel Smooth Transition Regression Model. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(7), 1191–1203. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0254>
- Datun, F. W., & Indrati, M. (2022). Pengaruh Leverage, Debt Maturity, Ukuran Perusahaan, dan Usia Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(5), 2136–2146. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i5.2725>
- Dewayani, P., & Febyansyah, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Advancement Center for Finance and Accounting*, 2(3), 394–412. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i4.21327>
- Dewi, A. M. (2022). *Kondisi Industri Pengolahan Makanan dan Minuman di Indonesia*. Kementerian Keuangan Republik Indonesia.
- Ellimaki, P. ... Aragon-Correa, J. A. (2023). The link between foreign institutional owners and multinational enterprises ' environmental outcomes. *Journal of International Business Studies*, 54(1), 910–927. <https://doi.org/10.1057/s41267-022-00580-0>
- Fang, X. ... Zeng, B. (2021). The nonlinear effects of firm size on innovation: an empirical investigation. *Economics of Innovation and New Technology*, 30(1), 48–65. <https://doi.org/10.1080/10438599.2019.1677013>

- Foeh, J. E. H. J. (2020). *Perencanaan Bisnis (Business Plan)* (1st ed.). Deepublish.
- Garg, A., & Gala, S. (2022). *Priced-In: The Handbook for Private Equity & Growth Equity Interviews* (1st ed.). Priced In, LLC.
- Hapsoro, D., & Falih, Z. N. (2020). The Effect of Firm Size, Profitability, and Liquidity on The Firm Value Moderated by Carbon Emission Disclosure. *Journal of Accounting and Investment*, 21(2), 241–257. <https://doi.org/10.18196/jai.2102147>
- Harahap, S. H. (2021). Analysis of the Impact of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Firm Size, Leverage, Profitability and Sales Growth Toward Earnings Management in Manufacturing Companies Listed on IDX in the 2015-2019 Period. *International Journal of Research Publications*, 69(1), 273–286. <https://doi.org/10.47119/ijrp100691120211678>
- Hashmi, S. D. ... Naz, I. (2020). Sensitivity of firm size measures to practices of corporate finance: evidence from BRICS. *Future Business Journal*, 6(1), 1–19. <https://doi.org/10.1186/s43093-020-00015-y>
- Hermanto, & Andrew. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Arus Kas Sebagai Variabel Moderasi. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 5(1), 59–69. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v5i1.3810>
- Hermanto, & Dewinta, A. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Efisiensi Perusahaan, Likuiditas, Kekuatan Pasar, Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(2), 846–871. <https://doi.org/10.31955/mea.v7i2.3060>
- Higgins, R. C. (2023). *Financial Analysis for Managers: Tools and Techniques* (13th ed.). McGraw Hill.
- Irawan, D. C. ... Awaludin, D. T. (2022). The Effect Of Capital Structure, Firm Size, And Firm Growth On Profitability And Firm Value. *Quality - Access to Success*, 23(187), 52–57. <https://doi.org/10.47750/QAS/23.187.06>
- Jang, S. H. (2022). The Offensive Framework of Resource Based View (RBV): Focusing on Relative Superiority. *New Innovations in Economics, Business and Management*, 8(1), 17–26. <https://doi.org/10.9734/bpi/niebm/v8/3693E>
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (ed. Rev. c). Rajawali Pers.
- Kasoga, P. S. (2020). Does investing in intellectual capital improve financial performance? Panel evidence from firms listed in Tanzania DSE. *Cogent Economics and Finance*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1802815>
- Kemenperin. (2022). *Kemenperin: Industri Manufaktur Indonesia Semakin Ekspansif*. Kementrian Penindustrian.
- Khoshnaw, D., & Karadaş, G. (2024). Transactional leadership and intellectual capital, the mediating role of knowledge sharing: The study of customs employees in

- Sulaymaniyah governorate. *Heliyon*, 10(19), e38747.  
<https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e38747>
- Korten, D. ... Castillo, E. (2021). Alternative Theories of the Firm. In M. Pirson ... E. L. Steckler (Eds.), *Library of Congress Cataloging-in-Publication Data* (1st ed.). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781003211549>
- Kweh, Q. L. ... Zhang, C. (2019). Intellectual Capital, Governmental Presence, and Firm Performance of Publicly Listed Companies in Malaysia. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 16(2), 193.  
<https://doi.org/10.1504/ijlic.2019.098932>
- Li, Z. ... Zeng, Y. (2020). Contraction flexibility, operating leverage, and financial leverage. *Journal of Management Science and Engineering*, 5(1), 43–56.  
<https://doi.org/10.1016/j.jmse.2020.02.002>
- Linantis, R. ... Lisa, O. (2021). Transparency as Moderating Tax Avoidance, Profitability, and Leverage on Firm Value. *Journal of Economics, Finance And Management Studies*, 4(12), 2415–2426. <https://doi.org/10.47191/jefms/v4-i12-02>
- Marpaung, A. M. ... Rahmawati, D. (2023). Effect of Earning Per Share, Debt to Equity Ratio and Cash Ratio to the Dividend Payout Ratio. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 06(08), 3644–3653.  
<https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i8-11>
- Meckling, M. C. J. and W. H. (1976). Jensen and Meckling. *The Corporate Financiers*, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038>
- Msomi, T. S. (2022). Evaluating The Influence of Leverage and Liquidity on The Financial Performance of General Insurance Companies in Sub-Saharan Africa. *Insurance Markets and Companies*, 13(1), 36–46.  
[https://doi.org/10.21511/ins.13\(1\).2022.04](https://doi.org/10.21511/ins.13(1).2022.04)
- Nadeem, S. A. (2021). Investigating the Impact of Leverage and Managerial Skills on Firm Performance. *Selected Topics in Humanities and Social Sciences*, 8(1), 19–29. <https://api.semanticscholar.org/CorpusID:244078660>
- Nioko, R., & Hendrani, A. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Aktivitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dewan Direksi Dan Komite Audit Terhadap Pengungkapan Sustainability Report. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(3), 5780–5801. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i3.9262>
- Nour, A. I., & Al Momani, K. M. K. (2021). The Relationship Between Intellectual Capital in the Fourth Industrial Revolution and Firm Performance in Jordan. *Studies in Computational Intelligence*, 4(2), 375–388.  
<http://www.springer.com/series/7092>
- Paramita, A. S. ... Dzulfikar, A. (2022). The Analysis of Leverage, Return on Assets, and Firm Size on Tax Avoidance. *Accounting Analysis Journal*, 11(3), 186–195.  
<https://doi.org/10.15294/aaj.v11i3.61617>

- Puspita, D., & Hermanto. (2023). Pengaruh Modal Kerja, Total Aset, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kinerja Perusahaan dengan Dimoderasi Kebijakan Hutang. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 7(1), 451. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v7i1.793>
- Putri, S. W., & Ramadhan, Y. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 1(1), 64–77.
- Reskika, N., & Wahyudi, I. (2021). The Effect of Company Size, Profitability, Audit Committee on Audit Delay With Public Accounting Firm Size As Moderating Variables. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 03(03), 418–441. <https://doi.org/https://doi.org/10.30606/hirarki.v3i3.1430>
- Ritvanen, H., & Sveiby, K. E. (2019). Managing Intellectual Capital-Related Risks: A Relational Approach. In *Hanken School of Economics* (Issue 3). Hanken School of Economics. <https://doi.org/10.4324/9781315393100-11>
- Riyadi, S. ... Ariestya, K. D. (2023). The Effects of Board Characteristics and Firm Size on Firm Value and Financial Performance. *Accounting*, 9(4), 225–232. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2023.6.002>
- Rostami, V. ... Samimifard, M. (2022). The Effect of Managerial Myopia on the Adjustment Speed of the Company's Financial Leverage towards the Optimal Leverage. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12). <https://doi.org/10.3390/jrfm15120581>
- Rubach, M. J. (2021). *The Changing Face of Corporate Ownership: Do Institutional Owners Affect Firm Performance*. Taylor & Francis. <https://books.google.co.id/books?id=0kdOEAAAQBAJ>
- Sahoo, M. ... Agarwal, T. (2022). Promoter Ownership, Institutional Ownership, and Firm Performance. *Corporate Ownership and Control*, 20(1), 162–175. <https://doi.org/10.22495/cocv20i1art15>
- Sani, S., & Abubakar, K. S. (2022). Analysis of the Effect of Sales Growth and Managerial Efficiency on the Profitability of Health Care Firm In Nigeria. *UMYU Journal of Accounting and Finance Research*, 4(2), 1–15. [https://doi.org/10.61143/umyu-jafr.4\(2\)2022.001](https://doi.org/10.61143/umyu-jafr.4(2)2022.001)
- Sayed, M. ... Zorzini Bell, M. (2021). Sustainable procurement: comparing in-house and outsourcing implementation modes. *Production Planning and Control*, 32(2), 145–168. <https://doi.org/10.1080/09537287.2020.1717661>
- Sejuwal, N. (2023). The Effect of Profitability, Capital Structure, Firm Size and Asset Growth on Firm Value. *Journal of Business and Social Sciences*, 5(1), 69–80. <https://doi.org/https://doi.org/10.3126/jbss.v5i1.72447>
- Septyanto, D., & Nugraha, I. M. (2021). The Influence of Enterprise Risk Management, Leverage, Firm Size and Profitability on Firm Value in Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange in 2016-2018. *KnE Social Sciences*, 5(5), 663–680. <https://doi.org/10.18502/kss.v5i5.8850>

- Shi, W. ... Aguilera, R. V. (2020). The Liabilities of Foreign Institutional Ownership: Managing Political Dependence Through Corporate Political Spending. *Strategic Management Journal*, 42(1), 84–113. <https://doi.org/10.1002/smj.3211>
- Siddiqui, F. ... Tajeddini, K. (2023). The role of corporate governance and reputation in the disclosure of corporate social responsibility and firm performance. *Heliyon*, 9(5), e16055. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e16055>
- Solikhin, A., & Lubis, T. A. (2019). Perusahaan Kinerja Tinjauan Perusahaan dan CSR. In *Knerja perusahaan* (1st ed., Vol. 1, Issue 1). Salim Media Indonesia Jl.
- Spance, M. (1973). *Job Market Signaling*.
- Steinbrunner, P. (2024). Is larger really better? Productivity and firm size in European electricity generation sectors. *Journal of Cleaner Production*, 446(January), 141382. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.141382>
- Sugandi, A. ... Tarmizi. (2021). The Influence of Intellectual Capital, Firm Size, and Firm Growth on Firm Value with Profitability as Moderating Variable on Companies That are Joined in the Jakarta Islamic Index And Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2019 Period. *International Journal of Research and Review*, 8(7), 296–303. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20210741>
- Syahzuni, B. A., & Jimmy, J. (2022). Pengaruh Modal Kerja, perputaran Aktiva, dan leverage terhadap profitabilitas. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(3), 1231–1237. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i3.2131>
- Tafsir, M. (2023). The Influence of Tax Planning, Dividend Policy and Institutional Ownership on Firm Value. *SSRN Electronic Journal*, 12(4), 1–8. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4332604>
- Tiwari, R. (2023). Intellectual Capital and Firms' Performance: The Role of Institutional Ownership. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 15(4), 442–482. <https://doi.org/10.1504/IJMFA.2023.10051308>
- Vaz, R. (2021). Firm growth: A review of the empirical literature. *Revista Galega de Economia*, 30(2), 1–20. <https://doi.org/10.15304/rge.30.2.7190>
- Vu, T. H. ... Vuong, Q. H. (2019). Determinants of Vietnamese Listed Firm Performance: Competition, Wage, CEO, Firm Size, Age, and International Trade. *Journal of Risk and Financial Management*, 12(62). <https://doi.org/10.3390/jrfm12020062>
- Waheed, A., & Malik, Q. A. (2021). Institutional Ownership Board Characteristics and Firm Performance: A Contingent Theoretical Approach. *International Journal of Asian Business and Information Management*, 12(2), 1–15. <https://doi.org/10.4018/IJABIM.20210401.oa1>
- Wernerfelt, B. (1984). The re-source-based view of the firm. *Journal of Management Inquiry*, 21(1), 124. <https://doi.org/10.1177/1056492611436225>

- Yousaf, M. (2022). Intellectual Capital and Firm Performance: Evidence from Certified Firms from the EFQM Excellence Model. *Total Quality Management and Business Excellence*, 33(13-14), 1472-1488.  
<https://doi.org/10.1080/14783363.2021.1972800>
- Zhang, X. B. ... Tsai, F. S. (2021). Intellectual Capital and Financial Performance: Comparison With Financial and Pharmaceutical Industries in Vietnam. *Frontiers in Psychology*, 12(March), 1-10.  
<https://doi.org/10.3389/fpsyg.2021.595615>