

The Influence of Intellectual Capital, Free Cash Flow, Managerial Ownership and Sales Growth on Financial Performance

[Pengaruh Intellectual Capital, Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kinerja Keuangan]

Natasya Sabilah¹⁾, Heri Widodo^{*.2)}

¹⁾Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

²⁾Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

*Email Penulis Korespondensi: heriwidodo@umsida.ac.id

Abstract. *The rapid development in the business world today has triggered fierce competition among companies in order to maintain the continuity of their business. One strategic step that companies can take to ensure their sustainability is to monitor financial performance. Good financial conditions create profitability in a certain period. These advantages can be important clues in corporate decision making, as well as provide positive signals that can affect future financial performance. This study aims to determine the effect of Intellectual Capital, Free Cash Flow, Managerial Ownership, and Sales Growth on Financial Performance. This study is a quantitative study with a population taken from 43 companies in the food and beverage sub-sector in 2018-2022. The research sample was 18 companies that met the criteria using purposive sampling techniques. The data analysis technique used multiple linear regression with SPSS software version 26. Based on the results of the research that has been conducted, Intellectual Capital, Free Cash Flow, and Sales Growth have an effect on Financial Performance, while Managerial Ownership has no effect on Financial Performance.*

Keywords - *Intellectual Capital; Free Cash Flow; Managerial Ownership; Sales Growth; Financial Performance*

Abstrak. *Perkembangan pesat di dunia bisnis saat ini memicu persaingan ketat di antara perusahaan demi menjaga kelangsungan bisnis mereka. Salah satu langkah strategis yang bisa diambil perusahaan untuk memastikan keberlangsungan mereka adalah dengan memantau kinerja keuangan. kondisi keuangan yang baik menciptakan profitabilitas dalam periode tertentu. Keuntungan tersebut dapat menjadi petunjuk penting dalam pengambilan keputusan perusahaan, serta memberikan sinyal positif yang dapat memengaruhi kinerja keuangan di masa depan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Intellectual Capital, Free Cash Flow, Managerial Ownership, dan Sales Growth terhadap Kinerja Keuangan. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan populasi yang diambil pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman tahun 2018-2022 sebanyak 43 perusahaan. Sampel penelitian sebanyak 18 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan menggunakan teknik purposive sampling. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda dengan software SPSS versi 26. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, Intellectual Capital, Free Cash Flow, dan Sales Growth berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan, sedangkan Managerial Ownership tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.*

Kata Kunci - *Intellectual Capital; Free Cash Flow; Kepemilikan Manajerial; Pertumbuhan Penjualan; Kinerja Keuangan*

I. PENDAHULUAN

Perkembangan pesat di dunia bisnis saat ini memicu persaingan ketat di antara perusahaan demi menjaga kelangsungan mereka. Salah satu langkah strategis yang bisa diambil perusahaan untuk memastikan keberlangsungan mereka adalah dengan memantau kinerja keuangan. Ini bukan hanya sekadar mengukur keberhasilan perusahaan dalam pasar global yang semakin terintegrasi, tetapi juga memberikan gambaran yang jelas tentang kondisi keuangan mereka dalam menciptakan profitabilitas dalam periode tertentu. Keuntungan tersebut dapat menjadi petunjuk penting dalam pengambilan keputusan perusahaan, memberikan sinyal positif yang dapat memengaruhi kinerja keuangan di masa depan. Dalam konteks globalisasi bisnis, kinerja keuangan perusahaan menjadi faktor penentu yang signifikan. Monitoring yang cermat terhadap kinerja keuangan perusahaan menjadi esensial untuk menjaga stabilitas operasional dan kelangsungan pendapatan. Ketika perusahaan mampu menjaga stabilitasnya, investor cenderung tertarik untuk mengkaji prospek perusahaan serta bersedia menanamkan modal pada perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan investasi. Dengan demikian, pemantauan yang berkelanjutan terhadap kinerja keuangan menjadi kunci untuk menarik minat investor dan memastikan pertumbuhan berkelanjutan dalam dunia bisnis yang sangat dinamis [1]. Sektor makanan dan minuman menjadi salah satu industri yang banyak diminati investor dalam melakukan investasi karena sektor tersebut telah memberikan kontribusi yang besar terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Hal tersebut akan membuat harga saham naik dan kinerja keuangan juga akan meningkat. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan perusahaan sektor mamim sebagai objek penelitian,

karena sektor ini telah memberikan kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Selain itu, kinerja dan ketahanan sektor makanan dan minuman selalu menunjukkan tren positif yang konsisten, didorong oleh berbagai upaya inovatif yang terus-menerus dilakukan. Hal ini berdampak pada tingkat konsumsi yang tinggi di kalangan sebagian besar masyarakat [13].

Berdasarkan data dari [2], PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) memimpin sub industri makanan olahan dengan kenaikan laba tertinggi, mencapai 1.274% pada kuartal II menjadi Rp2,1 triliun. Peningkatan tersebut didorong oleh pertumbuhan penjualan di segmen mie instan, produk susu, makanan ringan, bumbu penyedap, nutrisi, dan produk makanan khusus. Faktor lain yang mendukung adalah peningkatan pendapatan keuangan dan pengurangan beban keuangan. Di sisi lain, PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk, emiten milik Sudhamek AWS, mengalami penurunan kinerja dengan laba turun 55% menjadi Rp45 miliar pada kuartal II 2023. Penurunan ini disebabkan oleh penurunan penjualan makanan dalam kemasan dan minuman, serta kinerja buruk pada sub industri makanan protein seperti ikan, daging, dan unggas. Dari empat emiten yang merilis hasil kinerja, tiga mengalami penurunan laba, meskipun CPIN dan JPFA mencatat kenaikan pendapatan, laba bersihnya tetap turun akibat beban yang masih merugikan perusahaan [2].

Faktor pertama yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan menurut [3] adalah *Intellectual Capital*. *Intellectual Capital*, atau modal intelektual, merupakan bagian dari aset non-fisik yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk menciptakan keunggulan dalam persaingan. Penerapan modal intelektual yang efisien dapat membawa nilai tambah bagi perusahaan. Manajemen yang mampu mengelola sumber daya dengan baik khususnya dalam penciptaan nilai dianggap telah memenuhi prinsip etika. Dalam konteks ini, penciptaan nilai melibatkan pemanfaatan potensi yang dimiliki perusahaan, termasuk sumber daya manusia (*human capital*), aset fisik (*physical capital*), dan modal struktural (*structural capital*) [3]. Dengan mengoptimalkan potensi secara menyeluruh, perusahaan dapat menciptakan nilai tambah dan meningkatkan kinerjanya. Teori Berbasis Sumber Daya (*Resource Based Theory*) juga menegaskan bahwa manajemen yang efektif dan efisien dari sumber daya perusahaan dapat menghasilkan keunggulan dalam persaingan. Dengan demikian, modal intelektual memiliki peran kunci dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, dan manajemen yang efektif dari aset fisik merupakan bagian penting dari pemanfaatan modal intelektual tersebut. [3]. Ini mengindikasikan bahwa semakin efektif perusahaan mengelola modal intelektualnya, maka kinerja keuangan perusahaan akan semakin meningkat. Studi sebelumnya yang dilakukan oleh [3] menunjukkan bahwa ada dampak positif dari Modal Intelektual terhadap kinerja keuangan. Namun, temuan berbeda muncul dalam penelitian oleh [4], yang menyimpulkan bahwa Modal Intelektual tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan.

Faktor kedua yang bisa memengaruhi kinerja keuangan menurut [1] adalah Free Cash Flow, yang juga dikenal sebagai arus kas bebas. Ini adalah sisa dana kas dari perusahaan yang bisa diberikan kepada para kreditur atau pemegang saham (investor) setelah semua investasi dan kebutuhan modal kerja untuk operasi bisnis telah terpenuhi. Sesuai dengan teori agensi bahwa *free cash flow* dapat berfungsi sebagai penengah dalam menangani konflik antara prinsipal dan agen ketika terdapat surplus arus kas. Dalam istilah yang lebih sederhana, arus kas bebas mencerminkan jumlah kas yang tersisa di perusahaan setelah semua kebutuhan investasi dan modal kerja terpenuhi [5]. Perusahaan dengan arus kas bebas yang tinggi biasanya menunjukkan kinerja yang kuat, karena keberadaan modal yang mencukupi membantu menjaga stabilitas operasional dan mendukung pencapaian tujuan jangka panjang. [1]. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh [1] menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh [6] yang menyatakan bahwa *Free Cash Flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan.

Faktor ketiga yang memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan menurut [7] adalah Kepemilikan Manajerial. Kepemilikan manajerial merujuk pada seberapa besar manajemen memiliki saham dalam total modal saham perusahaan yang mereka kelola. Menurut teori keagenan, konflik keagenan timbul karena perbedaan kepentingan di dalam perusahaan antara pemegang saham dan manajemen. Konflik kepentingan ini memiliki dampak pada strategi yang diterapkan oleh perusahaan, dengan tujuan melindungi kepentingan pemegang saham. Salah satu cara efektif untuk mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham lainnya adalah dengan meningkatkan proporsi kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan [8]. Semakin tinggi persentase kepemilikan saham oleh manajemen, semakin besar motivasi bagi mereka untuk bekerja secara optimal dan memenuhi tanggung jawab mereka guna kemajuan perusahaan. Hal ini juga dapat mencegah tindakan kecurangan dalam pelaporan keuangan. Kepemilikan manajerial bertujuan untuk memastikan konsistensi dalam manajemen perusahaan, mencapai keseimbangan antara kepentingan manajemen dan pemegang saham, serta meningkatkan kinerja perusahaan. [7]. Studi yang dilakukan oleh [7] menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki dampak terhadap kinerja keuangan. Namun, penelitian oleh [9] menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki dampak pada kinerja keuangan.

Faktor keempat yang memengaruhi kinerja keuangan menurut [10] adalah pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menjaga posisinya dalam ekonomi dan industri yang berkembang di lingkungan operasionalnya. Teori sinyal menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan bisa menjadi

petunjuk bagi calon investor bahwa perusahaan itu pantas untuk diinvestasikan, terutama karena berhasil mencapai pertumbuhan penjualan dan profitabilitas yang positif. [5]. Pertumbuhan penjualan mengukur perubahan tingkat penjualan dari satu tahun ke tahun berikutnya [10]. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang stabil dan tinggi mencerminkan pencapaian masa lalu serta potensi pencapaian di masa mendatang, dengan memperhatikan konsistensi pertumbuhan penjualan setiap tahunnya. Jika pertumbuhan penjualan tahunan terus meningkat, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Oleh karena itu, meningkatnya pertumbuhan penjualan dapat diartikan sebagai kontributor signifikan terhadap laba perusahaan [1]. Studi yang dilakukan oleh [10] menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki dampak terhadap kinerja keuangan. Namun, hasil penelitian oleh [1] menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi kinerja keuangan.

Penelitian ini didasarkan pada *agency theory* atau teori keagenan. Teori Keagenan, menurut (Scott, 2015), dapat dijelaskan sebagai hubungan atau perjanjian antara pihak prinsipal dan agen. Dalam teori keagenan membahas korelasi antara kinerja keuangan perusahaan dan tingkat pengungkapan informasi lingkungan. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang positif cenderung meningkatkan laba perusahaan, sehingga dapat memperluas pengungkapan informasi keuangan untuk mengurangi biaya keagenan [7]. Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur menggunakan ROA (Return on Assets) karena ROA dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan dengan memanfaatkan aset perusahaan serta melaporkan pengembalian yang diperoleh untuk semua penyedia modal. Apabila ROA meningkat, maka hal itu menunjukkan kinerja perusahaan dalam memperoleh laba semakin besar [10].

Penelitian ini merupakan perkembangan dari penelitian yang telah dilakukan oleh [1]. Perbedaan utama antara penelitian ini dan penelitian sebelumnya terletak pada variabel yang diteliti. Penelitian ini menambahkan variabel independen, yaitu *Intellectual Capital* dan Kepemilikan Manajerial. Berdasarkan ketidakkonsistenan temuan dari penelitian sebelumnya, peneliti merasa perlu untuk melakukan studi lebih lanjut dengan rumusan masalah sebagai berikut: Apakah *Intellectual Capital*, *Free Cash Flow*, Kepemilikan Manajerial, dan Pertumbuhan Penjualan mempengaruhi kinerja keuangan? Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi dampak dari *Intellectual Capital*, *Free Cash Flow*, Kepemilikan Manajerial, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap kinerja keuangan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Kinerja Keuangan

Menurut Sawarjuwono dan Kadir (2003), modal intelektual didefinisikan sebagai akumulasi hasil dari tiga unsur kunci dalam suatu organisasi, yakni modal manusia, modal struktural, dan modal pelanggan. Ketiga unsur ini terkait dengan pengetahuan dan teknologi yang memberikan nilai tambah kepada perusahaan dalam bentuk keunggulan kompetitif. Manajemen yang efektif dalam mengelola sumber daya, terutama dalam menciptakan nilai dapat dianggap mematuhi prinsip etika. Dalam situasi ini, penciptaan nilai melibatkan optimalisasi potensi perusahaan, termasuk tiga unsur utama dalam suatu organisasi tersebut. Pemanfaatan potensi secara optimal ini mampu menghasilkan nilai tambah dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan [3]. *Resource-Based Theory* juga menekankan bahwa kemampuan untuk mengelola sumber daya perusahaan secara efektif dan efisien dapat menghasilkan keunggulan bersaing. Dari penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa semakin efisien perusahaan dalam mengelola modal intelektualnya, maka kinerja keuangan perusahaan akan meningkat. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian oleh [3], yang menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* memiliki dampak terhadap kinerja keuangan.

H1: *Intellectual Capital* Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan

Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kinerja Keuangan

Menurut Damodaran pada tahun 1997, *Free Cash Flow* (FCF) dapat dijelaskan sebagai aliran kas yang berasal dari kegiatan operasional dan sepenuhnya dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan. Manajer memiliki keleluasaan dalam menggunakan dana kas yang tersedia untuk mendukung proyek, membayar dividen kepada pemegang saham, atau menyimpannya sebagai saldo kas. Menurut teori agensi, *free cash flow* memiliki peran sebagai perantara dalam penyelesaian konflik antara prinsipal dan agen saat terjadi surplus arus kas. Dengan kata lain, arus kas bebas mencerminkan sisa kas yang tersedia setelah memenuhi semua kebutuhan investasi dan modal kerja perusahaan [5]. Jika tingkat *Free Cash Flow* suatu perusahaan tinggi, kinerja keuangan perusahaan cenderung lebih positif, yang kemudian berdampak positif pada profitabilitas. Selain itu, pertumbuhan nilai *Free Cash Flow* juga menyiratkan adanya modal yang memadai untuk menopang kegiatan operasional perusahaan secara konsisten. Lebih lanjut, hal ini dapat membantu perusahaan mencapai tujuan jangka panjangnya di masa yang akan datang. [1]. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh [1] dan [5], yang menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* mempengaruhi kinerja keuangan.

H2: *Free Cash Flow* Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan

Kepemilikan manajerial adalah situasi ketika manajer memiliki saham dalam perusahaan atau berperan sebagai pemegang saham perusahaan. Hal ini tercermin dari persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen [9]. Sesuai dengan teori keagenan, konflik keagenan berasal dari perbedaan kepentingan di dalam perusahaan antara pemegang saham dan manajemen. Dampak dari konflik kepentingan ini mempengaruhi strategi yang diterapkan oleh perusahaan, yang bertujuan untuk melindungi kepentingan pemegang saham. Meningkatkan tingkat kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan merupakan salah satu metode efektif untuk mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham lainnya [8]. Semakin tingginya proporsi kepemilikan saham manajerial dalam sebuah perusahaan dapat mendorong manajemen untuk bekerja dengan optimal dan menjalankan tanggung jawab mereka demi kemajuan perusahaan. Langkah ini diambil untuk mencegah terjadinya tindakan kecurangan dalam penyusunan laporan keuangan [7]. Dengan demikian apabila kepemilikan manajerial tinggi maka membuat kinerja keuangan semakin baik. Seperti yang ditemukan oleh [8] dan [7], kepemilikan manajerial memiliki dampak pada kinerja keuangan.

H3: Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan

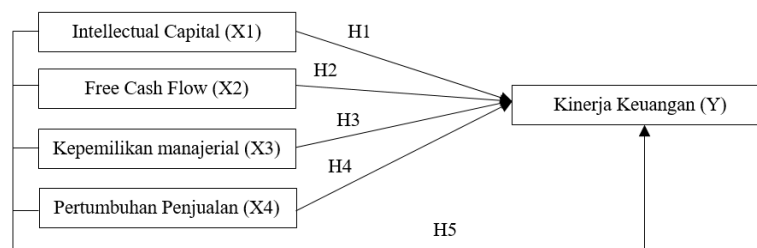
Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan

Pertumbuhan penjualan adalah peningkatan dalam tingkat permintaan atas produk perusahaan dari satu tahun ke tahun berikutnya. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi yang dilakukan oleh perusahaan dalam periode sebelumnya serta dapat dijadikan sebagai prediksi untuk perkembangan perusahaan di masa depan. [10]. Menurut teori sinyal, pertumbuhan penjualan dapat menjadi indikator bagi calon investor bahwa perusahaan memiliki nilai investasi yang baik, terutama karena mencapai pertumbuhan penjualan dan mencatat keuntungan yang positif [5]. Pertumbuhan penjualan juga mencerminkan tingkat kompetitivitas perusahaan di pasar. Jika pertumbuhan penjualan terus meningkat, ini akan memberikan kontribusi pada peningkatan laba yang signifikan bagi perusahaan. Keberhasilan perusahaan dalam menerapkan strateginya dapat dilihat dari tingkat pertumbuhan penjualannya yang semakin tinggi. Dapat disimpulkan jika pertumbuhan penjualan semakin tinggi maka kinerja keuangan juga semakin meningkat [11]. Seperti yang ditemukan oleh [10], [5], dan [11], pertumbuhan penjualan mempengaruhi kinerja keuangan.

H4: Pertumbuhan Penjualan Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan.

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual tentang pengaruh intellectual capital, free cash flow, kepemilikan manajerial dan pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan pada penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

II. METODE

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif menggunakan data berupa angka untuk menguji hipotesis dan menginvestigasi hubungan antar variabel. Selain itu, penelitian kuantitatif dilakukan secara sistematis, terencana, dan terstruktur. Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Menurut Sugiyono, data kuantitatif merupakan angka-angka yang dicatat oleh peneliti. Sumber data yang digunakan adalah sumber data sekunder. Sumber data sekunder adalah data yang tidak diperoleh langsung oleh peneliti. Pada penelitian ini, sumber data sekunder berasal dari informasi keuangan perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2018 hingga 2022. Data tersebut diperoleh melalui situs resmi BEI di www.idx.co.id serta situs resmi perusahaan.

Populasi yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2022. Jumlah total populasi sebanyak 43 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive*

sampling. Purposive sampling adalah teknik pengambilan sampel yang dilakukan berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya. Adapun kriteria yang dipilih dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Kriteria Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada rentang waktu 2018 hingga 2022	43
Kriteria Sampel:	
1. Perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang menyajikan laporan keuangan dalam rentang waktu 2018 hingga 2022.	(19)
2. Perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman yang mencatat keuntungan (laba) dalam periode 2018 hingga 2022.	(6)
Jumlah sampel penelitian	18
Periode penelitian	5
Jumlah data penelitian	90

Definisi Operasional Variabel

Variabel independen dalam penelitian ini mencakup intellectual capital, free cash flow, kepemilikan manajerial dan pertumbuhan penjualan. Sementara untuk variabel dependen tersebut adalah kinerja keuangan.

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator Pengukuran
Intellectual Capital (X1)	<i>Intellectual Capital</i> atau modal intelektual merupakan komponen dari aset tak berwujud yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan guna menciptakan keunggulan bersaing [3]. Perhitungan VAIC melibatkan tiga elemen, yakni Value Added Capital Employed (VACA), Value Added Human Capital (VAHU), dan Structural Capital Value Added (STVA).	VAIC TM = VACA + VAHU + STVA Sumber [3].
Free Cash Flow (X2)	<i>Free Cash Flow</i> merupakan jumlah kas yang dapat digunakan dalam berbagai kegiatan perusahaan yang dimanfaatkan oleh pihak-pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Pihak yang dimaksud dalam hal ini adalah para penyandang dana, seperti kreditur dan investor [1].	Free Cash Flow = $\frac{\text{Arus Kas Operasi} - \text{Arus Kas Investasi}}{\text{Total Asset}}$ Sumber [5].
Kepemilikan Manajerial (X3)	Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan seperti direktur dan komisaris, dihitung dengan membagi jumlah saham yang mereka pegang dengan total saham yang tersedia untuk diperdagangkan. [8].	Kepemilikan Manajerial = $\frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}}$ Sumber [8].
Pertumbuhan Penjualan (X4)	Pertumbuhan penjualan mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memperluas bisnis atau penjualan mereka, yang dapat dilihat dari perkembangannya dari waktu ke waktu, termasuk dari tahun ke tahun. Dengan mengetahui sejauh mana peningkatan penjualan terjadi, perusahaan dapat membuat perkiraan tentang besarnya keuntungan yang dapat dicapai [10].	Pertumbuhan Penjualan = $\frac{\text{Penjualan (t)} - \text{Penjualan (t - 1)}}{\text{Penjualan (t - 1)}}$ Sumber [10] dan [5].
Kinerja Keuangan (Y)	Kinerja keuangan adalah evaluasi yang dilakukan untuk menilai sejauh mana suatu perusahaan telah menerapkan kebijakan keuangan sesuai dengan standar yang telah ditetapkan. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk menghitung kinerja keuangan yaitu ROA. (ROA) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan.	ROA = $\frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$ Sumber [12] dan [1].

Teknik Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan perangkat lunak SPSS versi 26. Program SPSS (Statistical Program For Social Science) merupakan program komuter yang digunakan dalam menganalisis data statistik suatu

penelitian. Metode analisis data yang diterapkan pada penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Sebelum melakukan uji regresi atau uji hipotesis, maka perlu memenuhi syarat uji asumsi klasik agar dapat menghasilkan model regresi yang memenuhi kriteria.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas adalah metode statistik yang digunakan untuk menentukan apakah distribusi data mengikuti pola normal atau tidak. Salah satu uji normalitas yang umum adalah uji Kolmogorov-Smirnov. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0.05, maka data dianggap berdistribusi normal, sedangkan jika kurang dari 0.05, maka data dianggap tidak berdistribusi normal. [7].

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menilai apakah terdapat korelasi antara variabel independen dalam model regresi. Jika nilai toleransi melebihi 0.10 dan nilai Variance Inflation Factor (VIF) kurang dari 10, dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas. [7].

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali, Uji heteroskedastisitas dimaksudkan untuk mengevaluasi apakah terdapat ketidaksamaan dalam variasi residual antara satu observasi dengan observasi lainnya dalam model regresi. Menurut ketentuan uji heteroskedastisitas, jika titik-titik yang tersebar dalam grafik tidak membentuk pola yang konsisten atau homogen, maka tidak ada heteroskedastisitas. [7].

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengevaluasi apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya dalam regresi linear. Uji autokorelasi dapat dilakukan menggunakan uji Durbin-Watson (DW). Jika nilai DW berada di antara -2 dan +2, maka tidak ada autokorelasi. [7].

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda dilakukan untuk memahami hubungan antara variabel dependen dan variabel independen [8]. Persamaan model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan :

Y	= Kinerja Keuangan (ROA)
a	= Konstanta
β	= Koefisien Regresi
X1	= Intellectual Capital
X2	= Free Cash Flow
X3	= Kepemilikan Manajerial
X4	= Pertumbuhan Penjualan
e	= Error term

Uji Hipotesis

Uji t

Uji t digunakan untuk menilai seberapa besar pengaruh individual dari suatu variabel independen terhadap variabel dependen [8]. Kriteria yang digunakan dalam pengujian ini adalah sebagai berikut: jika nilai signifikansi kurang dari 0.05 dan nilai t hitung lebih besar dari t tabel, maka variabel tersebut berpengaruh; namun jika nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 dan nilai t hitung lebih kecil dari t tabel, maka variabel tersebut tidak berpengaruh.

Uji f

Uji f dilakukan untuk menilai dampak keseluruhan dari semua variabel independen terhadap variabel dependen [8]. Tingkat signifikansi yang umum digunakan adalah 0.05 atau 5%. Jika nilai signifikansi f kurang dari 0.05, ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama, variabel independen memengaruhi variabel dependen, atau sebaliknya.

Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mencerminkan seberapa baik variabel independen menjelaskan variasi pada variabel dependen. Nilai R^2 yang lebih tinggi menunjukkan bahwa variabel independen memberikan informasi yang lebih besar untuk menjelaskan variasi pada variabel dependen. [7].

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	
VAIC	90	1.42	2.58	1.6905	.24946	
FCF	90	-.35	.60	.1042	.17695	
KM	90	.00	.85	.0967	.21893	
PP	90	-.87	.46	.0532	.17936	
ROA	90	-5.79	-.55	-2.6391	.89779	
Valid N (listwise)	90					

Sumber: SPSS Ver.26 (2024)

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 3, penelitian ini melibatkan 90 sampel. Variabel Intellectual Capital yang diukur dengan indikator VAIC memiliki nilai minimum 1.42 dan nilai maksimum 2.58, dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 1.6905 dan standar deviasi 0.24946. Variabel Free Cash Flow memiliki nilai minimum -0.35 dan nilai maksimum 0.60, dengan mean 0.1042 dan standar deviasi 0.17695. Variabel Kepemilikan Manajerial memiliki nilai minimum 0.00 dan nilai maksimum 0.85, dengan mean 0.0967 dan standar deviasi 0.21893. Variabel Pertumbuhan Penjualan memiliki nilai minimum -0.87 dan nilai maksimum 0.46, dengan mean 0.0532 dan standar deviasi 0.17936. Variabel Kinerja Keuangan yang diukur dengan indikator ROA memiliki nilai minimum -5.79 dan nilai maksimum -0.55, dengan mean -2.6391 dan standar deviasi 0.89779.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 4. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.71123568
Most Extreme Differences	Absolute	.077
	Positive	.077
	Negative	-.075
Test Statistic		.077
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Sumber: SPSS Ver.26 (2024)

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 4, nilai signifikansi dari uji Kolmogorov-Smirnov adalah 0.200 (> 0.05), sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

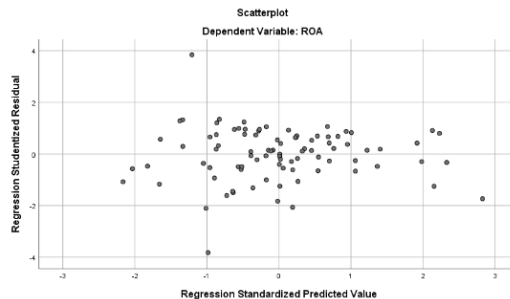
Tabel 5. Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a			
Collinearity Statistics			
Model		Tolerance	VIF
1	VAIC	.987	1.013
	FCF	.923	1.084
	KM	.999	1.001
	PP	.912	1.096
a. Dependent Variable: ROA			

Sumber: SPSS Ver.26 (2024)

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada tabel 5, setiap variabel memiliki nilai VIF kurang dari 10 (<10) dan nilai tolerance lebih besar dari 0.1 (>0.10). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 2. Uji Heteroskedastisitas
Sumber: SPSS Ver.26 (2024)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada gambar 2, pola penyebaran titik-titik pada grafik tidak membentuk pola tertentu. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 6. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.610 ^a	.372	.343	.72778	1.846

a. Predictors: (Constant), PP, KM, VAIC, FCF
b. Dependent Variable: ROA
Sumber: SPSS Ver.26 (2024)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 6, nilai Durbin-Watson sebesar 1.846, yang berada di antara -2 dan +2. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 7. Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.852	.533		-3.476	.001
	VAIC	-.690	.311	-.192	-2.217	.029
	FCF	3.056	.454	.602	6.733	.000
	KM	.121	.353	.029	.343	.733
	PP	.941	.450	.188	2.090	.040

a. Dependent Variable: ROA
Sumber: SPSS Ver.26 (2024)

Persamaan regresi dalam penelitian ini direpresentasikan di bawah ini bersama dengan arti koefisien regresinya:

$$Y = -1.852 + -0.690 X_1 + 3.056 X_2 + 0.121 X_3 + 0.941 X_4 + e$$

1. Nilai konstanta (α) sebesar -1.852 menunjukkan bahwa jika nilai Intellectual Capital, Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, dan Pertumbuhan Penjualan adalah nol, maka Kinerja Keuangan akan tetap konstan pada -1.852.
2. Koefisien regresi variabel Intellectual Capital adalah -0.690, yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu unit dalam Intellectual Capital akan mengakibatkan penurunan Kinerja Keuangan sebesar 0.690.

Koefisien negatif ini mengindikasikan bahwa peningkatan Intellectual Capital dapat mengurangi Kinerja Keuangan.

3. Koefisien regresi antara Free Cash Flow dan Kinerja Keuangan adalah 3.056, yang berarti setiap peningkatan satu unit dalam Free Cash Flow akan berkontribusi pada peningkatan Kinerja Keuangan sebesar 3.056.
4. Koefisien regresi antara variabel Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan adalah 0.121, menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu unit dalam Kepemilikan Manajerial akan meningkatkan Kinerja Keuangan sebesar 0.121.
5. Koefisien regresi antara variabel Pertumbuhan Penjualan dan Kinerja Keuangan adalah 0.941, yang berarti setiap kenaikan satu unit dalam Pertumbuhan Penjualan akan meningkatkan Kinerja Keuangan sebesar 0.941.

Uji Hipotesis

Uji t

Tabel 8. Uji t Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	-1.852	.533		-3.476	.001
	VAIC	-.690	.311	-.192	-2.217	.029
	FCF	3.056	.454	.602	6.733	.000
	KM	.121	.353	.029	.343	.733
	PP	.941	.450	.188	2.090	.040

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: SPSS Ver.26 (2024)

Hasil uji ini menggunakan derajat kebebasan (df) dengan tingkat kepercayaan 5% atau 0,05. Dengan $k=4$ dan $df_2=n-k-1$ ($90-4-1=85$), nilai t tabel yang diperoleh adalah 1.988. Maka kesimpulannya yaitu:

1. Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan

Nilai t hitung untuk variabel Intellectual Capital adalah -2.217 ($> 1,988$), dan nilai signifikansi yang diperoleh adalah 0,029 ($< 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima.

2. Free Cash Flow Terhadap Kinerja Keuangan

Nilai t hitung untuk variabel Free Cash Flow adalah 6.733 ($> 1,988$), dan nilai signifikansi yang diperoleh adalah 0,000 ($< 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H2 diterima.

3. Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan

Nilai t hitung untuk variabel kepemilikan manajerial adalah 0.343 ($< 1,988$), dan nilai signifikansi yang diperoleh adalah 0,733 ($> 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak.

4. Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan

Nilai t hitung untuk variabel pertumbuhan penjualan adalah 2.090 ($> 1,988$), dan nilai signifikansi yang diperoleh adalah 0,040 ($< 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H4 diterima.

Uji f

Tabel 9. Uji f ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	26.715	4	6.679	12.610	.000 ^b
	Residual	45.021	85	.530		
	Total	71.736	89			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), PP, KM, VAIC, FCF

Sumber: SPSS Ver.26 (2024)

Hasil uji f menunjukkan bahwa nilai F hitung adalah 12.610 dengan nilai signifikansi 0,000, yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara simultan, Intellectual Capital, Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 10. Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.610 ^a	.372	.343	.72778

a. Predictors: (Constant), PP, KM, VAIC, FCF

Sumber: SPSS Ver.26 (2024)

Koefisien determinasi (R²) mengukur sejauh mana variabel independen dapat menjelaskan variasi pada variabel dependen. Uji Koefisien determinasi atau R² memiliki ketentuan sebagai berikut: (1) Jika nilai R² mendekati 0, maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dianggap lemah. (2) Jika nilai R² mendekati 1, maka pengaruhnya dianggap kuat. Dalam pengujian ini, Adjusted R Square menunjukkan nilai sebesar 0,343 atau 34,3%. Dengan kata lain, hasil uji R² menunjukkan pengaruh yang lemah, di mana variabel Intellectual Capital, Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, dan Pertumbuhan Penjualan hanya mampu menjelaskan sekitar 34,3% dari variasi dalam variabel Kinerja Keuangan, sementara 65,7% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pada tabel 8 menunjukkan bahwa variabel Intellectual Capital memiliki nilai t-statistik sebesar -2.217, yang lebih besar dari 1,988, dan nilai signifikansi 0,029, yang lebih kecil dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa Intellectual Capital berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan, sehingga hipotesis 1 diterima. Pengaruh negatif dari Intellectual Capital disebabkan oleh perusahaan yang belum memanfaatkan aset secara efektif dan efisien, yang membuktikan bahwa Intellectual Capital berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Untuk meningkatkan kinerja keuangan, perusahaan harus meningkatkan penggunaan asetnya [13]. Penerapan Intellectual Capital melalui pengakuan aset tak berwujud dalam sistem informasi akuntansi saat ini masih kurang memadai karena beberapa unsur seperti human capital, inovasi, pelanggan, atau teknologi tidak dapat dimasukkan dalam laporan keuangan akibat masalah identifikasi, pengakuan, dan pengukuran, sehingga penerapan Intellectual Capital di perusahaan masih mengalami kendala [14]. Menurut Resources Based Theory, keterlibatan sumber daya manusia dalam operasional perusahaan sangat penting untuk meningkatkan kinerja, terutama jika karyawan ikut serta dalam perumusan tujuan dan kegiatan rutin perusahaan. Modal intelektual memenuhi syarat sebagai sumber daya yang mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, yang ditunjukkan oleh peningkatan profitabilitas [15]. Dengan pengelolaan Intellectual Capital yang baik, perusahaan akan memiliki keunggulan bersaing dan dapat merumuskan strategi yang lebih baik dalam menghadapi kompetitor, sehingga dapat memberikan nilai tambah yang tinggi. Sebaliknya, semakin rendah penggunaan modal kerja, semakin tinggi nilai ROA, yang berarti efisiensi modal intelektual di perusahaan buruk [14]. Oleh karena itu, perusahaan harus memanfaatkan potensi secara optimal untuk menghasilkan nilai tambah dan meningkatkan kinerja keuangan [13]; [14]; [15].

Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pada tabel 8 menunjukkan bahwa variabel Free Cash Flow memiliki nilai t-statistik sebesar 6.733, yang lebih besar dari 1,988, dan nilai signifikansi 0,000, yang lebih kecil dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa Free Cash Flow berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan, sehingga hipotesis 2 diterima. Sisa kas perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen digunakan oleh manajer untuk berinvestasi pada struktur modal atau hal lainnya. Kemungkinan penggunaan free cash flow pada struktur modal atau investasi lain dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan karena tambahan modal dapat mendorong inovasi produk yang dijual [16]. Jika free cash flow dalam perusahaan meningkat, maka kinerja perusahaan juga akan meningkat. Perusahaan dengan cash flow yang tinggi umumnya memiliki kinerja yang baik karena mereka memiliki modal yang cukup untuk mendukung kegiatan operasional yang stabil, yang kemudian mempengaruhi pencapaian jangka panjang dan kinerja keuangan [17]. Hal ini mendukung penjelasan dalam signalling theory, yang menyatakan bahwa perusahaan yang beroperasi dengan baik dapat dilihat dari laporan keuangan yang baik, serta manajemen operasional yang mampu menilai prospek kinerja perusahaan dengan baik dan relevan [1]. Dengan demikian, besarnya free cash flow dari perusahaan akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian

yang dilakukan oleh [16], [5], [17], [1], dan [18], yang menunjukkan bahwa Free Cash Flow memiliki dampak terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pada tabel 8 menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial memiliki nilai t-statistik sebesar 0.343, yang lebih kecil dari 1,988, dan nilai signifikansi 0,733, yang lebih besar dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan, sehingga hipotesis 3 ditolak. Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan, maka kecenderungan manajemen untuk menggunakan sumber daya dan mengurangi biaya agensi akibat perbedaan kepentingan akan berkurang, sehingga kinerja keuangan perusahaan akan meningkat [19]. Rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen menyebabkan manajemen tidak merasa ikut memiliki perusahaan sepenuhnya, karena tidak semua keuntungan dapat mereka nikmati, sehingga mereka lebih termotivasi untuk memaksimalkan utilitas pribadi dibandingkan dengan kepentingan pemegang saham [20]. Selain itu, rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen membuat kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan tidak optimal, menurunkan motivasi manajemen dalam meningkatkan kinerja perusahaan karena mereka tidak berpartisipasi aktif dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan saham yang rendah oleh manajemen tidak berbeda dengan manajemen profesional yang digaji dalam pencapaian kinerja perusahaan. Dengan demikian, rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen cenderung membuat kinerja manajemen rendah, yang pada gilirannya menurunkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, mekanisme lain diperlukan bagi pihak manajemen untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan [21]. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh [19], [20], [21], [22] dan [23] yang menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil pada tabel 8 menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan memiliki nilai t-statistik sebesar 2.090, yang lebih besar dari 1,988, dan nilai signifikansi 0,040, yang lebih kecil dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan, sehingga hipotesis 4 diterima. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar pula ketergantungannya pada modal eksternal. Sebaliknya, jika tingkat pertumbuhan rendah, perusahaan tidak banyak mengandalkan modal eksternal. Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik menunjukkan kinerja yang efektif dan efisien [10]. Kondisi ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan suatu perusahaan mampu mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan meningkatkan laba perusahaan, sehingga kinerja perusahaan juga meningkat [10]. Berdasarkan teori sinyal, pertumbuhan penjualan dapat menjadi indikator bagi calon investor bahwa perusahaan memiliki nilai investasi yang baik, terutama karena mencapai pertumbuhan penjualan dan mencatat keuntungan yang positif [5]. Pertumbuhan penjualan juga mencerminkan tingkat kompetitivitas perusahaan di pasar. Jika pertumbuhan penjualan terus meningkat, ini akan memberikan kontribusi pada peningkatan laba yang signifikan bagi perusahaan [11]. Dengan demikian, tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola usahanya dari waktu ke waktu. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, semakin berhasil perusahaan tersebut menjalankan strateginya, sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan [5]. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh [10], [5], dan [11], yang menunjukkan bahwa Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

IV. SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2022, kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Intellectual Capital berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Pengelolaan Intellectual Capital yang baik dan optimal dapat memberikan nilai tambah serta meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. (2) Free Cash Flow berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Peningkatan Free Cash Flow dalam perusahaan akan diikuti dengan peningkatan kinerja perusahaan. (3) Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen menyebabkan kinerja manajemen cenderung rendah, sehingga menurunkan kinerja perusahaan. (4) Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan perusahaan akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sampel yang digunakan hanya mencakup perusahaan sub sektor makanan dan minuman dari tahun 2018-2022. Untuk itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah jumlah objek maupun periode tahun agar hasil penelitian menjadi lebih bervariasi dan lebih baik di masa depan. Penelitian

mendatang juga bisa menambahkan variabel independen lain yang belum digunakan dalam penelitian ini. Selain itu, memasukkan variabel moderasi atau intervening dapat membuat hasil penelitian menjadi lebih komprehensif.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis bersyukur telah menyelesaikan penelitian ini dan mengucapkan terimakasih kepada Yang Maha Esa. Karena atas berkat dan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan lancar. Penulis juga mengucapkan terimakasih sebesar-besarnya kepada :

1. Kedua Orang tua dan segenap keluarga besar yang telah mendukung dan mendoakan agar penelitian ini berjalan dengan lancar.
2. Tiga sahabat seperjuangan yang sudah berjuang bersama-sama sampai proses akhir dari skripsi ini.
3. Dan satu manusia yang baik selalu membantu, mendukung dalam setiap langkah.
4. Terimakasih untuk diriku sendiri Natasya Sabilah yang sudah berjuang sampai saat ini, dan berani melawan ketakutan yang paling ditakutkan, syukur alhamdulillah mari kita lanjutkan kehidupan ini dengan baik dan tetap semangat.

REFERENSI

- [1] V. Zanetty and D. Efendi, "Pengaruh Free Cash Flow, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)," *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 11, no. 2, pp. 1–17, 2022.
- [2] CNBC Indonesia, "Sebelum Beli, Intip Dulu Kinerja Emiten Consumer Goods 2023," 2023. <https://www.google.com/amp/s/www.cnbcindonesia.com/market/20230802122603-17-459486/sebelum-beli-intip-dulu-kinerja-emiten-consumer-goods-2023/amp>
- [3] N. Febriany, "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan," *In Search*, vol. 18, no. 1, pp. 69–82, 2019, doi: 10.37278/insearch.v18i1.138.
- [4] H. Usman and S. W. Mustafa, "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Pasar Perusahaan Yang Listed Di Jakarta Islamic Index," *AkMen J. Ilm.*, vol. 16, no. 4, pp. 529–535, 2019, doi: 10.37476/akmen.v16i4.793.
- [5] Mursidah, Yunina, and F. Rahmi, "Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan dan Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021," *J. Akunt. dan Keuang.*, vol. 11, no. 1, pp. 89–100, 2023.
- [6] L. W. Aprillya, "Pengaruh Free Cash Flow dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," vol. 2, no. 1, pp. 96–98, 2017, [Online]. Available: <http://repository.wima.ac.id/9860/>
- [7] T. R. Kusumardana, H. K. Titisari, and D. Rois, Nur Ilham, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan," *Semin. Nas. UNIBA Surakarta*, pp. 978–979, 2022.
- [8] Y. A. E. Sutrisno, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan," *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 11, no. 1, pp. 1–22, 2022.
- [9] Y. Epi, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan Manajerial dan Manajemen Laba Terhadap Kinerja Perusahaan Property dan Real Estate," *J. Ris. Akunt.*, vol. 1, no. 1, pp. 1–7, 2017.
- [10] E. Yuliani, "Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kinerja Keuangan," *J. Ilmu Manaj.*, vol. 10, no. 2, p. 111, 2021, doi: 10.32502/jimn.v10i2.3108.
- [11] D. Kumalasari, N. Angelia, and Y. J. Christiawan, "Pertumbuhan Penjualan dan Kinerja Keuangan Perusahaan: Peran Moderasi Pengawasan Komisaris Independen," *Bus. Account. ...*, 2021, [Online]. Available: <https://publication.petra.ac.id/index.php/akuntansi-bisnis/article/view/11941>
- [12] Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers, 2015.
- [13] S. W. Setiyowati and M. Mardiana, "Hubungan Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility Dan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan," *El Dinar*, vol. 8, no. 2, pp. 87–99, 2020, doi: 10.18860/ed.v8i2.9188.
- [14] H. L. Alamsyah, "Pengaruh Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility Dan Manajemen Laba Terhadap Kinerja Keuangan," 2023.
- [15] S. Nurhayati, "Pengaruh Intellectual Capital, Islamic Performance Index Dan Financing To Deposit Ratio (Fdr) Terhadap Kinerja Keuangan Pada Bank Umum Syariah Di Indonesia Tahun," *Skripsi*, 2019, [Online]. Available: <http://repository.radenintan.ac.id/id/eprint/13369>

- [16] B. H. Rambe, "Analisis Ukuran Perusahaan, Free Cash Flow(Fcf) Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Ecobisma (Jurnal Ekon. Bisnis Dan Manajemen)*, vol. 7, no. 1, pp. 54–64, 2020, doi: 10.36987/ecobi.v7i1.1530.
- [17] M. Agustina, N. Putri, S. Yuni, A. Kubertein, and O. Y. Asi, "Pengaruh Free Cash Flow dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan dengan Likuiditas sebagai Pemoderasi pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022," vol. 2, no. 3, 2024.
- [18] D. N. Lingga, D. Hariyanto, and R. Ferdian, "Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Free Cash Flow Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2020-2022," *J. Ilm. Ekon. Dan Manaj.*, vol. 2, no. 8, pp. 106–119, 2024.
- [19] Y. A. Wardhani and A. E. Suwarno, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan," *Semin. Nas. Manaj. dan Akunt.*, vol. 2, no. 1, pp. 1–18, 2021.
- [20] V. Febrina, "Pengaruh Dewan Komisaris, Dewan Direksi, Komite Audit, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan," *J. Inf. Akunt.*, vol. 1, no. 1, pp. 77–89, 2012.
- [21] A. Holly and L. Lukman, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Manajemen Laba Terhadap Kinerja Keuangan," *Ajar*, vol. 4, no. 01, pp. 64–86, 2021, doi: 10.35129/ajar.v4i01.159.
- [22] T. C. Yoda, C. Syahputra, and D. S. Novelita, "Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020," *Menara Ilmu*, vol. 16, no. 2, pp. 98–107, 2022, doi: 10.31869/mi.v16i2.3329.
- [23] A. Nurmayanti and Y. K. Shanti, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Dewan Direksi, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan," *J. Econ.*, vol. 2, no. 11, pp. 3444–3455, 2023, doi: 10.55681/economina.v2i11.982.

Conflict of Interest Statement:

The author declares that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.