



Studi Pengaruh *Intellectual Capital* dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Kinerja Pasar pada Perusahaan Bank Umum Konvensional di Bursa Efek Indonesia Periode 2021 - 2024

Penulis Reyhan Jaya^{1*}, Fitra Dharma², Agrianti Komalasari³, Doni Sagitarian Warganegara⁴

¹⁻⁴Program Studi Akuntansi, Universitas Lampung, Indonesia

*Penulis korespondensi: reyhanjaya23@gmail.com¹

Abstract. *The banking sector plays a strategic role in supporting financial system stability and capital market development. Market performance, reflected through stock returns, represents investor confidence in a firm's prospects and sustainability. In recent years, investors have increasingly considered non-financial factors such as intellectual capital and corporate social responsibility in evaluating firm value. However, empirical findings regarding the effect of these factors on market performance remain inconsistent, particularly in the Indonesian banking sector. This study aims to examine the effect of intellectual capital and corporate social responsibility on market performance of conventional commercial banks listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2024 period. This research employs a quantitative approach using secondary data obtained from annual reports and sustainability reports. Intellectual capital is measured using the Value Added Intellectual Coefficient method, while corporate social responsibility is measured using a disclosure index based on the Global Reporting Initiative. Market performance is proxied by stock returns. Data analysis is conducted using multiple linear regression with the Ordinary Least Squares approach. The results indicate that intellectual capital and corporate social responsibility have a positive and significant effect on market performance. These findings suggest that effective management of intangible assets and social responsibility disclosure can enhance investor perception and firm value. The results provide important implications for bank management in formulating value-enhancing strategies and for investors in making investment decisions.*

Keywords: *Banking; Corporate Social Responsibility; Intellectual Capital; Market Performance; Stock Return*

Abstrak. Sektor perbankan merupakan salah satu pilar utama perekonomian nasional yang berperan penting dalam menjaga stabilitas sistem keuangan dan mendukung perkembangan pasar modal. Kinerja pasar yang tercermin melalui return saham menunjukkan tingkat kepercayaan investor terhadap prospek dan keberlanjutan perusahaan. Seiring dengan meningkatnya perhatian terhadap faktor non-keuangan, intellectual capital dan corporate social responsibility menjadi aspek penting dalam penilaian nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian terdahulu terkait pengaruh kedua faktor tersebut terhadap kinerja pasar masih menunjukkan temuan yang beragam, khususnya pada sektor perbankan di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh intellectual capital dan corporate social responsibility terhadap kinerja pasar pada perusahaan bank umum konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan. Intellectual capital diukur menggunakan metode Value Added Intellectual Coefficient, sedangkan corporate social responsibility diukur menggunakan indeks pengungkapan berdasarkan Global Reporting Initiative. Kinerja pasar diproksikan dengan return saham. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linear berganda dengan pendekatan Ordinary Least Squares. Hasil penelitian menunjukkan bahwa intellectual capital dan corporate social responsibility berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengelolaan aset tidak berwujud dan penerapan tanggung jawab sosial yang efektif dapat meningkatkan persepsi investor dan nilai perusahaan.

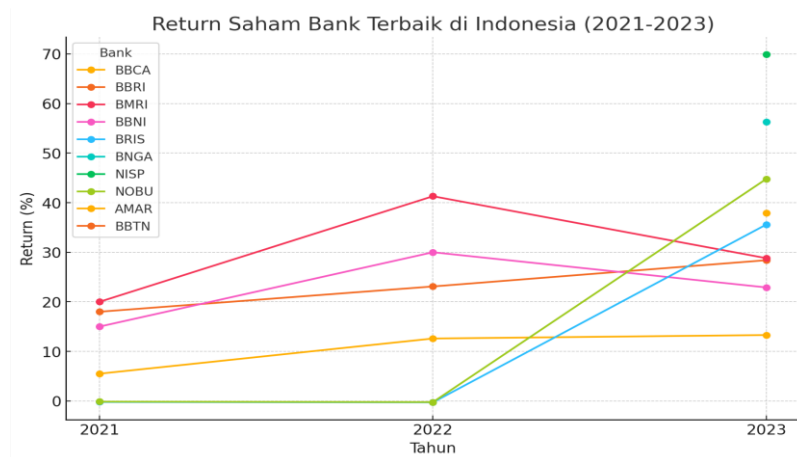
Kata kunci: Kembali Saham; Kinerja Pasar; Modal Intelektual; Perbankan; Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

1. LATAR BELAKANG

Sektor keuangan merupakan salah satu pilar utama perekonomian nasional karena mencakup berbagai aktivitas yang mendukung perputaran modal serta peningkatan kesejahteraan ekonomi. Komponen utama sektor ini meliputi perbankan, asuransi, dan lembaga

investasi, yang secara sinergis memainkan peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Kontribusi signifikan dari perbankan, asuransi, dan lembaga investasi tidak hanya memastikan ketersediaan dana bagi pertumbuhan ekonomi tetapi juga menjaga stabilitas perekonomian nasional.

Fenomena fluktuasi harga saham di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir menjadi sorotan berbagai pihak, termasuk akademisi, investor, dan regulator. Menurut Rustiarini et al. (2022), kenaikan harga saham didorong oleh berbagai faktor, seperti pertumbuhan ekonomi yang relatif stabil, meningkatnya aliran investasi asing, serta dukungan kebijakan pemerintah terhadap perkembangan pasar modal. Sektor keuangan menjadi salah satu sektor yang paling diuntungkan dari tren tersebut. Sunarwijaya (2024) mengemukakan bahwa kenaikan harga saham di sektor keuangan berkaitan erat dengan kinerja perusahaan yang solid, transformasi digital dalam layanan keuangan, serta peningkatan inklusi keuangan di masyarakat.



Gambar 1. Fluktuasi Return Saham 10 Bank terbaik di Indonesia.
Sumber : (Bursa Efek Indonesia, 2023) (diolah).

Pergerakan return saham merupakan salah satu indikator penting dalam menilai kinerja suatu perusahaan di pasar modal. Berdasarkan data yang ditampilkan pada Gambar 1, diketahui bahwa terjadi fluktuasi berdasarkan data return saham bank terbaik di Indonesia pada periode 2021 hingga 2023, terlihat adanya dinamika kinerja saham yang cukup signifikan dari tahun ke tahun. Beberapa tahun terakhir, sektor perbankan di Indonesia menunjukkan dinamika return saham yang beragam. Perbedaan kinerja saham antarbank mengindikasikan adanya faktor-faktor yang memengaruhi penilaian investor, baik yang bersifat finansial maupun nonfinansial.

Selain faktor makroekonomi, faktor internal perusahaan seperti Intellectual Capital (IC) dan Corporate Social Responsibility (CSR) juga memengaruhi nilai saham. Jain et al. (2017) menyatakan bahwa CSR mampu meningkatkan IC dan keunggulan kompetitif, serta berdampak lebih signifikan terhadap kinerja keuangan ketika dimediasi oleh IC. Murthy dan

Mouritsen (2011) menemukan bahwa hubungan IC dan Financial Capital bersifat tidak langsung dan saling melengkapi, dengan keberhasilan IC bergantung pada pengelolaan investasi jangka panjang serta interaksi fleksibel antara human capital, structural capital, dan relational capital. Anggraini et al. (2024) menunjukkan bahwa pengungkapan IC dan CSR dapat menurunkan biaya modal ekuitas melalui peningkatan transparansi, meskipun pengungkapan yang berlebihan berpotensi meningkatkan risiko yang dirasakan investor. Sementara itu, Hasanudin et al. (2022) menemukan bahwa IC berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan CSR berpengaruh positif dan signifikan.

Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya research gap dan empirical conflict terkait pengaruh IC dan CSR terhadap nilai saham, khususnya pada sektor keuangan di Indonesia. Temuan sebelumnya masih bervariasi, baik mengenai kontribusi komponen IC maupun pengukuran CSR yang umumnya bersifat agregat dan belum mendalam. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan mengisi celah penelitian dan memberikan kontribusi ilmiah dengan mengkaji pengaruh Intellectual Capital dan Corporate Social Responsibility terhadap kinerja pasar. Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini berjudul “Studi Pengaruh Intellectual Capital dan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Pasar Pada Perusahaan Bank Umum Konvensional di Bursa Efek Indonesia Periode 2021–2024”.

2. KAJIAN TEORITIS

Resource Based Theory

Penelitian ini didasarkan pada pendekatan Resource-Based Theory (RBT) yang diperkenalkan oleh Edith Penrose (1959) dan dikembangkan lebih lanjut oleh Wernerfelt serta Barney sebagai kerangka untuk menjelaskan keunggulan kompetitif perusahaan yang bersumber dari pengelolaan sumber daya internal. RBT menekankan bahwa perusahaan dapat mencapai keunggulan kompetitif berkelanjutan apabila memiliki sumber daya dan kapabilitas yang memenuhi kriteria valuable, rare, inimitable, dan non-substitutable (VRIN). Menurut Muharam (2017), penerapan RBT dimulai dari identifikasi sumber daya perusahaan, baik berwujud maupun tidak berwujud, yang kemudian dianalisis dan dioptimalkan untuk mendukung strategi dan posisi kompetitif perusahaan di tengah dinamika persaingan.

Riahi-Belkaoui (2003) menjelaskan bahwa kinerja perusahaan dapat ditingkatkan dengan menyatukan kepemilikan terhadap aset berwujud dan tak berwujud sebagai salah satu strategi yang potensial. Sumber daya berupa aset berwujud dan tak berwujud dapat digunakan sebagai salah satu strategi potensial untuk meningkatkan kinerja perusahaan apabila memiliki kriteria diantaranya, sumber daya tersebut dapat dimanfaatkan suatu perusahaan untuk memperoleh

peluang bisnis dan mengatasi tantangan bisnis tersebut. Suatu sumber daya memiliki keunikan dan tidak semua perusahaan di sektor tersebut memilikinya. Selain itu, sumber daya juga dapat dimanfaatkan suatu perusahaan untuk memperoleh keuntungan.

Sejalan dengan Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility (CSR) juga dipandang sebagai aset tak berwujud yang berperan strategis. Implementasi CSR yang efektif dapat memperkuat reputasi perusahaan, meningkatkan loyalitas pelanggan, serta membangun hubungan yang baik dengan para pemangku kepentingan (Wernerfelt, 1984). Dengan demikian, Intellectual Capital dan CSR yang terintegrasi dalam strategi bisnis perusahaan berkontribusi langsung terhadap kinerja finansial dan kinerja pasar, serta menjadi sumber keunggulan kompetitif yang berkelanjutan sesuai dengan prinsip Resource-Based Theory (Barney, 1991).

Sektor Keuangan

Sektor keuangan merupakan bagian penting dalam perekonomian yang menyediakan layanan keuangan seperti perbankan, asuransi, investasi, dan pasar modal, serta berperan dalam menyediakan likuiditas dan modal guna mendukung pertumbuhan ekonomi (Scholtens & Van Wensveen, 2003). Hasan (2014) menegaskan bahwa sektor keuangan berfungsi sebagai perantara antara pihak yang memiliki surplus dana dan pihak yang membutuhkan dana, sehingga memungkinkan alokasi dana yang efisien dan perluasan akses layanan keuangan bagi masyarakat.

Struktur sektor keuangan terdiri atas beberapa komponen utama (Levine, 2005). Sektor perbankan mencakup bank sentral, bank komersial, dan bank investasi (Hellwig, 2009). Bank sentral berperan dalam menetapkan kebijakan moneter, menjaga stabilitas harga, serta mengawasi sistem perbankan (Intriligator, 2003). Bank komersial menyediakan layanan perbankan tradisional seperti penghimpunan dana, penyaluran kredit, dan fasilitasi transaksi keuangan untuk mendukung aktivitas ekonomi (Intriligator, 2003). Sementara itu, bank investasi berfokus pada kegiatan pasar modal, termasuk penerbitan sekuritas, manajemen aset, serta layanan konsultasi keuangan untuk mendukung pengembangan perusahaan.

Dalam hal regulasi, bank sentral berperan dalam pengaturan kebijakan moneter dan pengawasan stabilitas sistem keuangan, termasuk pengendalian suku bunga dan penyediaan likuiditas saat krisis (Wardhono et al., 2019). Otoritas Jasa Keuangan (OJK) bertugas mengawasi industri jasa keuangan dan melindungi konsumen, sedangkan Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) berperan dalam memastikan akuntabilitas dan transparansi pengelolaan keuangan negara melalui proses audit.

Nilai Saham

Saham merupakan bukti kepemilikan atau penyertaan modal seseorang atau entitas dalam suatu perusahaan, yang menunjukkan proporsi kepemilikan sesuai dengan besarnya investasi yang ditanamkan (Darmadji & Fakhruddin, 2011; Tandelilin, 2001). Harga saham didefinisikan sebagai nilai yang terbentuk di pasar bursa melalui mekanisme permintaan dan penawaran serta dicatat berdasarkan harga transaksi terakhir atau harga penutupan (Widiatmodjo, 2000; Jogiyanto, 2003; Brigham, 2008). Dengan demikian, saham dapat dipahami sebagai surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal dan mencerminkan hak kepemilikan atas aset serta pendapatan perusahaan setelah dikurangi kewajiban (Talawa, 2024).

Sebagai instrumen investasi, saham memberikan hak kepada pemegangnya atas dividen dan klaim atas aset perusahaan dengan prioritas lebih rendah apabila terjadi likuidasi (Husnan, 2002). Investor melakukan investasi saham dengan tujuan memperoleh return, yaitu tingkat keuntungan yang diperoleh dari aktivitas investasi (Hartono, 2000; Ang, 1997). Return saham dibedakan menjadi return realisasi dan return ekspektasi, di mana return realisasi dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai dasar pengukuran kinerja serta risiko, sedangkan return ekspektasi merupakan return yang diharapkan di masa depan (Jogiyanto, 2000).

Return realisasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu capital gain atau loss yang berasal dari selisih harga saham antarperiode, serta yield yang merupakan penerimaan kas periodik dari investasi (Jogiyanto, 2000). Capital gain didefinisikan sebagai peningkatan nilai aset di atas harga beli dan dapat bersifat jangka pendek maupun jangka panjang, tergantung pada periode kepemilikan dan realisasi transaksi (Guinan, 2009; Greer & Kolbe, 2003).

Intellectual Capital

Intellectual Capital (IC) merupakan aset tidak berwujud yang berperan penting dalam menciptakan nilai tambah dan keunggulan bersaing perusahaan. Brooking (1996, dikutip dalam Ulum, 2008) mendefinisikan IC sebagai aset tidak berwujud yang mencakup kekayaan pasar dan kekayaan intelektual yang berfokus pada manusia serta infrastruktur pendukung operasional perusahaan. Roos et al. (1997, dikutip dalam Ulum, 2008) menyatakan bahwa IC meliputi seluruh proses dan aset yang tidak tercantum dalam neraca, seperti merek dan paten, sedangkan Bontis (1998) menegaskan bahwa meskipun IC sulit dipahami, pemanfaatannya dapat menjadi sumber daya strategis untuk memenangkan persaingan.

Williams (2001) memandang IC sebagai peningkatan nilai perusahaan yang berasal dari aset tidak berwujud melalui fungsi organisasi, proses, teknologi informasi, kompetensi

karyawan, dan hubungan dengan pelanggan. OECD (1999, dikutip dalam Ulum, 2008) mengelompokkan IC ke dalam organisational (structural) capital dan human capital, di mana structural capital mencakup sistem dan jaringan organisasi, sedangkan human capital berkaitan dengan sumber daya manusia dan pihak eksternal seperti konsumen dan pemasok (Ulum, 2008). Sawarjuwono dan Kadir (2003) menyimpulkan bahwa IC merupakan hasil sinergi human capital, structural capital, dan customer capital yang berbasis pengetahuan dan teknologi untuk menciptakan keunggulan bersaing.

Pengukuran IC dapat dilakukan dengan metode Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) yang dikembangkan oleh Pulic (1998), yaitu alat untuk menilai efisiensi pemanfaatan sumber daya intelektual dalam menciptakan nilai tambah. VAIC terdiri dari tiga komponen utama, yaitu Value Added Capital Employed (VACA) yang mengukur efisiensi pemanfaatan aset modal (Pramelasari, 2010), Value Added Human Capital (VAHU) yang menilai kontribusi modal manusia dalam menciptakan nilai tambah (Tan et.al., 2007), serta Structural Capital Value Added (STVA) yang mencerminkan kemampuan struktur dan proses organisasi dalam mendukung kinerja intelektual dan bisnis (Dewi, 2011). Nilai VAIC diperoleh dari penjumlahan VACA, VAHU, dan STVA, di mana nilai VAIC yang lebih tinggi menunjukkan efisiensi yang lebih baik dalam pemanfaatan modal intelektual dan fisik. VAIC bermanfaat untuk mengukur kinerja intelektual secara kuantitatif, menilai daya saing dan produktivitas perusahaan, serta menjadi indikator keberlanjutan dan inovasi bisnis.

Corporate Social Responsibility

Corporate Social Responsibility (CSR) didefinisikan sebagai integrasi interaksi sosial dan lingkungan ke dalam operasi perusahaan serta hubungan dengan para pemangku kepentingan (Sbeiti & Qasim, 2017). CSR mencakup lima dimensi utama, yaitu visi, hubungan masyarakat, tempat kerja, akuntabilitas, dan pasar (Vilanova & Arenas, 2009). Pelaksanaan program CSR berpengaruh terhadap persepsi masyarakat, di mana perusahaan yang mengabaikan CSR cenderung dinilai kurang peduli terhadap lingkungan sosial dan sekitarnya.

Di Indonesia, kewajiban pelaksanaan CSR diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas No. 40 Pasal 74 Tahun 2007, yang mewajibkan perusahaan yang berkaitan dengan sumber daya alam untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan demi kesinambungan usaha (Winardi, 2012). Berbagai penelitian di Indonesia menunjukkan hasil yang beragam terkait implementasi CSR, yang diduga disebabkan oleh perkembangan praktik CSR dari waktu ke waktu serta perbedaan karakteristik perusahaan yang sering kali belum dibedakan secara spesifik dalam penelitian sebelumnya. CSR juga mencakup pengungkapan

informasi keuangan dan non-keuangan yang berkaitan dengan interaksi perusahaan dengan lingkungan fisik dan sosial (Prabowo & Sutaryo, 2011).

Pelaksanaan dan pengungkapan CSR terbukti berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam laporan tahunan. CSR dapat menggambarkan kondisi keuangan dan tingkat kesejahteraan perusahaan dalam periode tertentu (Evans & Kartikaningdyah, 2019), serta memberikan keunggulan kompetitif melalui penguatan kinerja keuangan (Margolis et al., 2012). Selain mendukung keberlanjutan usaha dan meningkatkan kepercayaan masyarakat, pengungkapan CSR juga berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Cheng & Christiawan, 2011). Dalam penilaian CSR, perusahaan dapat menggunakan berbagai standar internasional seperti Global Reporting Initiative (GRI), AA 1000, ISO 14001, OHSAS 18001, Dow Jones Sustainability Index, dan Domini Social 400.

3. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Sumber Data

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausatif yang bertujuan untuk mengidentifikasi uji hipotesis antara dua variabel atau lebih. Karena sesuai dengan tujuan dari penelitian yakni memperoleh bukti secara empiris terkait pengaruh dari Intellectual Capital yang terdiri dari tiga komponen utama yaitu Capital Employee (VACA), Human Capital (VAHU), dan Structural Capital (STVA), serta Corporate Social Responsibility (CSR) dalam perusahaan sektor financial. Data yang diambil dari penelitian ini yaitu, data sekunder yang mana data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang tersedia di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai sumber informasi yang utama. Data sekunder diperoleh melalui situs idx.co.id yang berupa laporan keuangan perusahaan sektor keuangan tahun 2021 – 2024 yang mana pada tahun ini industri keuangan berkembang cukup baik.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Penelitian ini menggunakan metode penarikan sampel dengan menggunakan purposive sampling. Menurut Otoatmodjo (2010, dalam Lenaini, 2021), Purposive sampling method adalah proses yang didasarkan pada kriteria tertentu, seperti kriteria populasi atau identitas yang sudah dikenal sebelumnya. Maka, pada penelitian ini kriteria yang digunakan untuk menentukan sample adalah :

- a. Perusahaan sektor perbankan umum dan konvensional di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021 – 2024.
- b. Perusahaan sektor perbankan umum dan konvensional yang IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021 - 2024.
- c. Perusahaan yang menerapkan mata uang rupiah pada laporan keuangannya tahun 2021 - 2024

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data secara sekunder, dimana seluruh data yang digunakan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sektor keuangan dengan metode dokumentasi secara manual yang dikumpulkan dari situs resmi idx.com selaku situs yang menyediakan terkait laporan keuangan yang mana Perusahaan tersebut berarti sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan bantuan alat penguji berupa software IBM SPSS Statistic untuk penelitian dengan teknik kuantitatif, dengan langkah-langkah:

- a. Analisis Statistik Deskriptif: Mean, minimum, maksimum.
- b. Uji Asumsi Klasik:
 - 1) Normalitas (Kolmogorov-Smirnov).
 - 2) Multikolinearitas (tolerance > 0,10 dan VIF <10).
 - 3) Heteroskedastisitas (scatterplot dan signifikansi > 0,05)
 - 4) Autokorelasi
- c. Analisis Statistik Deskriptif: Mean, median, minimum, maksimum.
- d. Analisis Statistik Deskriptif: Mean, median, minimum, maksimum.
- e. Analisis Statistik Deskriptif: Mean, median, minimum, maksimum.

Uji Koefisien Determinasi (Uji R²)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur proporsi total varians variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model regresi linier. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Nilai R^2 yang tinggi mengindikasikan bahwa model regresi mampu menjelaskan sebagian besar variabel dependen pada data. Namun, R^2 dapat membesar secara artifisial dengan penambahan variabel independen yang tidak relevan.

Uji Simultan f (Uji f)

Uji f merupakan uji statistik yang bertujuan untuk menentukan pengaruh signifikansi variabel independen dengan variabel dependen. Uji ini bertujuan untuk menilai pengaruh

kolektif dari semua variabel bebas terhadap variabel terikat dengan tingkat signifikansi yang digunakan adalah 0,05 atau 5%. Ketentuan pengujian uji statistik f menurut (Ghozali, 2018) :

- a. Nilai $F < 0,05$ maka hipotesis diterima, artinya semua variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Nilai $F > 0,05$ maka hipotesis ditolak, artinya variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah teknik statistik yang digunakan untuk memodelkan hubungan antara satu variabel dependen (terikat) dan dua atau lebih variabel independen (bebas). Teknik untuk penelitian ini menggunakan satu variabel dependen (Y) yaitu harga saham dan variabel empat variabel independen (X) yaitu komponen dari Intellectual Capital dan Corporate Social Responsibility. Persamaan yang digunakan pada penelitian ini adalah :

$$Y = \alpha + \beta_1 IC + \beta_2 CSR + e$$

Keterangan:

- Y : Kinerja Pasar
 α : Konstanta
 β : Koefisien Regresi
 IC : Intellectual Capital
 CSR : Corporate Social Responsibility
 e : Standar Error

Uji Statistik t (Uji t)

Uji t merupakan metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis mengenai pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Dalam penelitian, uji t digunakan untuk menentukan apakah terdapat perbedaan signifikan antara dua rata-rata sampel yang diambil secara acak dari populasi yang sama. Menurut Ghozali (2018), proses pengambilan keputusan untuk uji t adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikansi uji $t > 0,05$ maka hipotesis ditolak.
- b. Jika nilai signifikansi uji $t < 0,05$ maka hipotesis diterima

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan sektor perbankan umum konvensional yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan tahun 2021-2024. Data dikumpulkan melalui situs resmi BEI dan situs resmi masing-masing perusahaan. Variabel Intellectual Capital diukur menggunakan metode Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™), Corporate Social Responsibility diukur menggunakan indeks pengungkapan berdasarkan pedoman Global Reporting Initiative (GRI), sedangkan kinerja pasar diproksikan melalui return saham.

Teknik Pemilihan Sampel

Pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria tertentu. Berdasarkan proses seleksi, diperoleh 43 perusahaan dengan total observasi awal sebanyak 172 data. Setelah dilakukan identifikasi dan penghapusan data ekstrem (outlier), jumlah akhir unit analisis yang digunakan adalah 146 observasi. Hasil populasi dan data sampel penelitian disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Populasi dan Data Sampel Penelitian.

Keterangan		Jumlah Sampel
Populasi: Perusahaan Perbankan dan Konvensional yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021 - 2024		49
Pengambilan sampel (<i>purposive sampling</i>)		
1	Perusahaan sektor perbankan umum dan konvensional di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021 – 2024.	(4)
2	Perusahaan sektor perbankan umum dan konvensional yang IPO di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021 - 2024.	(1)
3	Perusahaan yang menerapkan mata uang rupiah pada laporan keuangannya tahun 2021 – 2024.	(1)
4	Total perusahaan lolos kriteria	43
5	Total tahun penelitian	4
6	Total data observasi (43 x 4)	172
7	Total data <i>Outlier (Extreme)</i>	(26)
8	Total unit data analisis	146

Sumber: Data penelitian diolah (2025).

Berdasarkan Tabel 1. pemilihan sampel dengan metode purposive sampling menghasilkan 43 perusahaan dengan periode pengamatan empat tahun, sehingga diperoleh 172 data observasi. Dari jumlah tersebut, teridentifikasi 26 data outlier yang berasal dari variabel Corporate Social Responsibility (CSR) dan return saham, sehingga data yang digunakan dalam analisis berjumlah 146 observasi. Data outlier tersebut menunjukkan nilai ekstrem yang tidak sejalan dengan tren umum pengungkapan CSR dan fluktuasi return saham selama periode 2021–2024. Oleh karena itu, penghapusan data outlier dilakukan untuk memastikan bahwa hasil penelitian lebih representatif terhadap kondisi umum yang terjadi pada perusahaan dalam sampel.

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif, yang mana menunjukkan hasil berupa deskripsi dan gambaran dari masing - masing data variabel. Menurut Ghazali (2018), analisis statistik deskriptif merupakan analisis yang bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai data dalam suatu variabel, yang ditunjukkan melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), serta standar deviasi. Hasil penelitian analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada penelitian ini yang disajikan pada tabel berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif.

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VAIC	111	-5.36	7.39	3.3432	1.88189
CSR	111	0.00	0.60	0.1300	0.15045
RETURN	111	-40.80	96.44	34.0935	24.14546
Valid N (listwise)	111				

Sumber: Data penelitian diolah (2025).

Berdasarkan Tabel 2, penelitian ini menggunakan 111 data observasi yang menggambarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi masing-masing variabel. Intellectual Capital yang diproksikan dengan VAIC memiliki nilai rata-rata sebesar 3,3432 dengan standar deviasi 1,88189, menunjukkan efisiensi modal intelektual yang relatif homogen, dengan nilai maksimum 7,39 dan minimum -5,36. Variabel Corporate Social Responsibility (CSR) yang diukur menggunakan indeks GRI-G4 memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1300, yang menunjukkan rendahnya tingkat pengungkapan CSR, dengan nilai maksimum 0,60 dan minimum 0,00 serta sebaran data yang relatif heterogen. Sementara itu, kinerja pasar yang diproksikan dengan return saham memiliki nilai rata-rata sebesar 34,0935% dengan standar deviasi 22,14546, menunjukkan fluktuasi return yang cukup besar, dengan nilai maksimum 96,44 dan minimum -40,80 selama periode penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 3. Uji Normalitas One Sample -KS.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		111
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	20.68494511
Most Extreme Differences	Absolute	0.096
	Positive	0.096
	Negative	-0.051
Test Statistic		0.096
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.002 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	0.124 ^d

Sumber: data (diolah, 2025).

Tabel 3 menyajikan hasil uji normalitas menggunakan metode *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, yang menggunakan nilai *Monte Carlo* menunjukkan bahwa nilai (sig) adalah 0,124. Nilai tersebut menunjukkan bahwa p-value lebih besar dari taraf signifikansi yakni ($0,124 > 0,05$). Berdasarkan hal tersebut, hasil ini mengindikasikan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji hipotesis dengan koefisien determinasi atau R^2 pada intinya melihat dan mengukur sejauh mana kemampuan variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen dengan keseluruhan data, terlampir dalam tabel berikut ini:

Tabel 4. Pengujian Koefisien Determinasi (R^2).

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.403 ^a	0.162	0.151	22.25170

a. Predictors: (Constant), VAIC, CSR
b. Dependent Variable: RETURN

Sumber: data SPSS (diolah, 2025).

Berdasarkan Tabel 4 nilai R Square menunjukkan angka sebesar 0,162 atau 16,2%. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel Intellectual Capital (VAIC) dan Corporate Social Responsibility (CSR) berkontribusi terhadap variabel Return Saham sebesar 16,2%, sedangkan sisanya sebesar 83,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi ini. Sedangkan Nilai dari Standard Error of the Estimate (SEE) tercatat sebesar 22,25170, yang menunjukkan tingkat galat (kesalahan) dalam memprediksi nilai return saham berdasarkan variabel VAIC dan CSR. Semakin kecil nilai SEE, maka semakin baik model regresi dalam memprediksi variabel dependen. Namun demikian, nilai SEE yang relatif besar mengindikasikan adanya penyebaran data yang cukup luas terhadap garis regresi yang dibentuk.

Uji Statistik F (Uji F)

Uji simultan istik F atau ANOVA bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen melalui nilai Prob dan nilai F statistik pada tabel berikut:

Tabel 5. Pengujian Simultan Statistik f.

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13730.692	2	6865.346	13.866	0.000 ^b
	Residual	70804.745	143	495.138		
	Total	84535.438	145			

a. Dependent Variable: Y1

b. Predictors: (Constant), CSR, VAIC

Sumber: data SPSS (diolah, 2025).

Nilai F hitung yang terlampir pada Tabel 5 menunjukkan angka sebesar 13,866 dengan nilai probabilitas (Sig.) sebesar 0,000. Nilai probabilitas tersebut lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini layak untuk digunakan sebagai alat prediksi, yang berarti bahwa variabel independen yaitu Intellectual Capital (VAIC) dan Corporate Social Responsibility (CSR) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu Return Saham. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi syarat signifikansi secara simultan dan dapat digunakan untuk menguji pengaruh bersama antara VAIC dan CSR terhadap Return Saham.

Analisis Regresi

Regresi linier berganda merupakan model regresi yang melibatkan lebih dari satu variabel independen. Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui arah dan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Hasil uji analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 6 di bawah ini:

Tabel 6. Analisis Regresi.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	17.634	3.956		4.457	0.000
	VAIC	3.067	0.989	0.239	3.101	0.002
	CSR	47.742	12.369	0.297	3.860	0.000

a. Dependent Variable: Y1

Sumber: data (diolah, 2025).

Berdasarkan pada Tabel 6 dapat disimpulkan persamaan regresi linear pada penelitian ini yaitu sebagai berikut:

$$Y = 17,634 + 3,067 X_1 + 47,742 X_2 + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan model regresi tersebut, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

- (1) Nilai konstanta pada persamaan regresi diperoleh sebesar 17.634. Hal ini menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen, yaitu Corporate Social Responsibility (CSR) dan Intellectual Capital (VAIC) bernilai nol, maka nilai Return Saham perusahaan perbankan yang menjadi sampel dalam penelitian ini selama periode 2021–2024 diperkirakan sebesar 17,634.
- (2) Nilai koefisien regresi dari variabel Intellectual Capital (VAIC) diperoleh sebesar 3,067, yang mengindikasikan bahwa setiap kenaikan 1 poin dalam VAIC (dengan asumsi variabel lain tetap), akan meningkatkan Return Saham perusahaan sebesar 3,067 poin. Nilai signifikansi dari VAIC adalah 0,002, lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa VAIC juga berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham.
- (3) Berdasarkan tabel juga diperoleh

nilai koefisien regresi dari variabel CSR sebesar 37,742. Nilai ini mengindikasikan bahwa setiap terjadi peningkatan nilai CSR sebesar 1 poin (dengan asumsi variabel lain bernilai tetap), maka Return Saham perusahaan bank umum konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan mengalami peningkatan sebesar 37,742 poin. Selain itu, nilai signifikansi CSR sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, yang menunjukkan bahwa variabel CSR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Return Saham.

Pembahasan

Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Pasar

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Intellectual Capital (VAIC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar yang diproksikan dengan return saham, dengan nilai signifikansi 0,002 ($< 0,05$), sehingga H1 terdukung. Temuan ini mengindikasikan bahwa Intellectual Capital sebagai representasi pengetahuan, kompetensi sumber daya manusia, dan struktur organisasi mampu meningkatkan nilai saham perusahaan perbankan konvensional.

Intellectual Capital diukur menggunakan metode Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM) yang mencakup VACA, VAHU, dan STVA. Ketiga komponen tersebut berperan secara sinergis dalam menciptakan nilai tambah melalui efisiensi pemanfaatan modal, kualitas sumber daya manusia, serta efektivitas struktur organisasi. Dalam industri perbankan, optimalisasi Intellectual Capital menjadi krusial karena berkaitan erat dengan kepercayaan publik, kualitas layanan, inovasi digital, dan pengelolaan informasi keuangan.

Hasil penelitian ini selaras dengan Resource-Based Theory (RBT) yang menekankan bahwa pengelolaan aset tidak berwujud seperti Intellectual Capital dapat menciptakan keunggulan kompetitif berkelanjutan dan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, Stakeholder Theory menjelaskan bahwa pengelolaan Intellectual Capital yang baik meningkatkan persepsi positif investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan, mendorong permintaan saham, dan pada akhirnya meningkatkan harga saham.

Temuan ini mendukung penelitian Guntoro dan Arrozi (2020), Sunardi (2019), serta Janošević et al. (2013) yang menyatakan bahwa Intellectual Capital berpengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Intellectual Capital memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan perbankan konvensional di Indonesia periode 2021–2024.

Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Pasar

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar yang diproksikan dengan return saham, dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 ($< 0,05$), sehingga H2 terdukung. Hal ini

menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan CSR, semakin besar pula peningkatan harga saham perusahaan perbankan konvensional di Indonesia periode 2021–2024.

CSR mencerminkan tanggung jawab perusahaan terhadap dampak sosial dan lingkungan dari aktivitas bisnis, serta komitmen terhadap keberlanjutan jangka panjang yang tidak hanya berorientasi pada keuntungan finansial, tetapi juga kesejahteraan masyarakat dan kelestarian lingkungan. Pelaksanaan CSR yang konsisten membantu perusahaan membangun hubungan yang harmonis dengan pemangku kepentingan dan mendukung kelangsungan usaha.

Dalam perspektif Resource-Based Theory (RBT), CSR dipandang sebagai aset tidak berwujud yang menjadi sumber daya strategis dan keunggulan kompetitif yang sulit ditiru. Reputasi positif dan komitmen sosial perusahaan meningkatkan kepercayaan publik, loyalitas konsumen, serta dukungan investor, yang berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan dan harga saham. Selain itu, Stakeholder Theory menekankan bahwa pengungkapan CSR merupakan bentuk akuntabilitas kepada para pemangku kepentingan dan berfungsi sebagai sinyal positif mengenai tata kelola dan prospek jangka panjang perusahaan (Prasetyo & Nani, 2021).

Temuan ini sejalan dengan penelitian Prasetyo dan Nani (2021) yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap persepsi investor dan nilai saham, terutama jika disajikan secara terbuka dan terukur dengan standar internasional seperti Global Reporting Initiative (GRI). Dengan demikian, CSR tidak hanya berfungsi sebagai kewajiban moral, tetapi juga sebagai strategi bisnis yang mampu menciptakan nilai ekonomi dan meningkatkan kinerja pasar perusahaan perbankan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh Intellectual Capital dan Corporate Social Responsibility terhadap kinerja pasar yang diproksikan dengan return saham pada perusahaan perbankan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024, menggunakan data sekunder dari laporan tahunan BEI dengan sampel 43 perusahaan yang dipilih melalui purposive sampling dan dianalisis menggunakan SPSS, peneliti memperoleh kesimpulan sebagai berikut: Berdasarkan uji parsial, hipotesis pertama (H1) terdukung, yang menunjukkan bahwa Intellectual Capital yang diukur dengan VAIC™ berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, sehingga semakin efisien pengelolaan modal, sumber daya

manusia, dan struktur organisasi, semakin positif respons pasar terhadap nilai saham perusahaan perbankan. Berdasarkan uji parsial, hipotesis kedua (H2) terdukung, yang menunjukkan bahwa Corporate Social Responsibility yang diukur dengan indeks GRI 2021 berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, sehingga semakin tinggi keterbukaan dan tanggung jawab sosial perusahaan, semakin besar kepercayaan investor yang tercermin dalam peningkatan nilai pasar saham.

Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, yang dapat dipertimbangkan oleh peneliti selanjutnya, yaitu: Fokus penelitian yang hanya mencakup perusahaan perbankan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024 menyebabkan hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan ke sektor industri lain yang memiliki karakteristik dan struktur manajerial berbeda, sehingga pengaruh Intellectual Capital dan Corporate Social Responsibility terhadap kinerja pasar dapat bervariasi antar sektor. Penelitian ini hanya menggunakan metode VAICTM untuk mengukur Intellectual Capital dan indeks GRI 2021 untuk CSR, sehingga masih terdapat peluang penggunaan pendekatan lain yang lebih komprehensif dan kontekstual, seperti pengukuran IC berbasis kinerja manajerial atau CSR berbasis ESG, guna memperkaya analisis sesuai karakteristik industri perbankan di Indonesia. Penelitian ini belum memasukkan variabel mediasi atau moderasi yang berpotensi memengaruhi hubungan antara Intellectual Capital dan Corporate Social Responsibility terhadap kinerja pasar, seperti struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan, tingkat persaingan, atau persepsi risiko investor, sehingga variabel-variabel tersebut dapat menjadi peluang pengembangan pada penelitian selanjutnya. Penelitian ini memiliki keterbatasan metodologis karena analisis dilakukan menggunakan regresi linear berganda (pooled OLS) dengan software SPSS, sehingga tidak memungkinkan dilakukannya pengujian efek individu dan waktu seperti pada regresi data panel (Fixed Effect atau Random Effect). Oleh karena itu, hasil penelitian ini belum sepenuhnya menangkap perbedaan karakteristik masing-masing perusahaan dan dinamika antar periode.

Saran

Dengan mempertimbangkan hasil serta pembahasan dari penelitian ini, maka peneliti memberikan saran agar dijadikan bahan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya, yakni sebagai berikut: Untuk mengatasi keterbatasan ruang lingkup yang hanya berfokus pada perbankan konvensional, penelitian selanjutnya disarankan memperluas objek kajian ke sektor lain, seperti asuransi, pembiayaan, atau sektor non-keuangan, agar generalisasi hasil dan pemahaman pengaruh Intellectual Capital dan CSR lintas industri menjadi lebih komprehensif.

Terkait penggunaan VAICTTM dan indeks GRI sebagai satu-satunya alat ukur, penelitian selanjutnya disarankan mengembangkan pengukuran yang lebih multidimensional, misalnya dengan menilai CSR berdasarkan kedalaman, kualitas, dan konsistensi pengungkapan melalui content analysis atau ESG rating. Untuk mengatasi keterbatasan belum adanya variabel mediasi atau moderasi, penelitian selanjutnya disarankan mengembangkan model yang lebih kompleks dengan menambahkan variabel seperti corporate governance, kebijakan dividen, struktur modal, atau risiko sistemik guna memperdalam pemahaman mekanisme pengaruh Intellectual Capital dan CSR terhadap kinerja pasar, termasuk pada kondisi pasar yang tidak stabil.

DAFTAR REFERENSI

- Anggraini, F., Ethika, E., & Adenia, S. (2024). Intellectual capital, CSR, and earnings quality impact on cost of equity capital. *Jurnal Bisnis dan Bank*, 14(1), 79–92. <https://doi.org/10.14414/jbb.v14i1.4649>
- Ayuningtyas, I. S., Fidiana, & Mildawati, T. (2023). The effect of intellectual capital and sustainability report disclosure on company value with profitability as a moderating variable. *Lead Journal of Economy and Administration*, 1(4), 133–143. <https://doi.org/10.56403/lejea.v1i4.101>
- Barney, J. B. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Bursa Efek Indonesia. (2022). *IDX annual statistics 2020*. Bursa Efek Indonesia. <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/laporan-statistik/statistik/>
- Gogan, L. M., Artene, A., Sarca, I., & Draghici, A. (2016). The impact of intellectual capital on organizational performance. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 221, 194–202. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.106>
- Hasan, N. I. (2014). Peranan sektor keuangan terhadap perekonomian Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 6(2), 45–56.
- Hasanudin, A. I., Hindriani, M., & Ismawati, I. (2022). Influence of intellectual capital and CSR disclosure on company value with foreign ownership structure as moderating variables. *Indonesian Journal of Multidisciplinary Science*, 1(9), 1145–1163. <https://doi.org/10.55324/ijoms.v1i9.241>
- Indaryanti, T. R., Lestari, R., & Fitriah, E. (2020). Intellectual capital disclosure and CSR disclosure on company performance. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 151, 81–85. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200915.020>
- Intriligator, M. D. (2003). *Handbook of economics* (Vol. 2). Elsevier. [https://doi.org/10.1016/S1574-0102\(03\)20001-7](https://doi.org/10.1016/S1574-0102(03)20001-7)
- Jain, P., Vyas, V., & Roy, A. (2017). Exploring the mediating role of intellectual capital and competitive advantage on the relation between CSR and financial performance in SMEs. *Social Responsibility Journal*, 13(1), 1–23. <https://doi.org/10.1108/SRJ-04-2015-0048>

- Lenaini, I. (2021). Teknik pengambilan sampel purposive dan snowball sampling. *Historis: Jurnal Kajian, Penelitian & Pengembangan Pendidikan Sejarah*, 6(1), 33–39. <http://journal.ummat.ac.id/index.php/historis>
- Levine, R. (2005). *Finance and growth: Theory and evidence* (NBER Working Paper No. 10766). National Bureau of Economic Research. <http://www.nber.org/papers/w10766>
- Muharam, D. R. (2017). Penerapan konsep resource-based view (RBV) dalam upaya mempertahankan keunggulan bersaing perusahaan. *Jurnal Ilmu Administrasi*, 14(1), 82–95. <https://doi.org/10.31113/jia.v14i1.4>
- Murthy, V., & Mouritsen, J. (2011). The performance of intellectual capital: Mobilising relationships between intellectual and financial capital in a bank. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 24(5), 622–646. <https://doi.org/10.1108/09513571111139120>
- Obeidat, U., Obeidat, B., Alrowwad, A., Alshurideh, M., Masa'deh, R., & Abuhashesh, M. (2021). The effect of intellectual capital on competitive advantage: The mediating role of innovation. *Management Science Letters*, 11, 1331–1344. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2020.11.006>
- Penrose, E. T. (1959). *The theory of the growth of the firm*. Oxford University Press.
- Riahi-Belkaoui, A. (2003). Intellectual capital and firm performance of US multinational firms: A study of the resource-based and stakeholder views. *Journal of Intellectual Capital*, 4(2), 215–226.
- Rustiarini, N. W., Bhagawati, D. A. S., & Mendra, N. P. Y. (2022). Intellectual capital and financial performance: The mediating effect of sustainability performance. *International Journal of Management and Sustainability*, 11(4), 221–232. <https://doi.org/10.18488/11.v11i4.3210>
- Scholtens, B., & Van Wensveen, D. (2003). The theory of financial intermediation: An essay on what it does (not) explain. *SUERF Studies*, 1.
- Septiana, A., Sukanto, S., & Wahyuni, W. (2021). Pengaruh intellectual capital dan pengungkapan corporate social responsibility terhadap return saham. *Equilibrium: Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akuntansi*, 17(1), 68. <https://doi.org/10.30742/equilibrium.v17i1.1449>
- Sunarwijaya, K. (2024). Pendahuluan. *Jurnal*, 7, 210–230.
- Talawa, M. (2024). Impact of accounting conservatism and corporate governance on stock price breakdown in firms listed on the Palestine Stock Exchange. *Asian Journal of Accounting Research*. <https://doi.org/10.1108/AJAR-11-2023-0385>
- Wahyuni, S. (2025). Intervening variable: Empirical study of the financial sector listed. *Jurnal*, 18(1), 551–563.
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171–180. <https://doi.org/10.1002/smj.4250050207>