

Pengaruh *Intellectual Capital* dan *Hedging* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening

Amalia Hasna, Abdurrahman

Universitas Esa Unggul

amaliahasnafadhila@gmail.com, abdurrahman@esaunggul.ac.id

ABSTRACT

In a modern economy full of knowledge and technological developments, intellectual capital is seen as a source of value creation and sustainable competitive advantage. This research aims to analyze the influence of human capital, capital employed, structural capital and hedging on the value of banking companies in Indonesia with profitability as an intervening variable. This research uses secondary data obtained from company financial reports for 2014- 2021. The analysis technique used is multiple linear regression, path analysis and Sobel test with the help of the Eviews 12 program. The research results show that human capital, capital employed, structural capital have a positive effect on profitability but have no effect on company value. Other results show that hedging has no effect on profitability and company value. Research also shows that profitability is able to mediate the relationship between capital employed and structural capital on company value. However, profitability is not able to mediate the relationship between human capital and hedging on company value. A limitation in this research is that some companies do not include the notional value of derivatives as a hedging measurement in their financial reports.

Keywords: *Intellectual Capital, Hedging, Profitability, Company Value, Bank*

ABSTRAK

Dalam perekonomian modern yang penuh dengan pengetahuan dan perkembangan teknologi, *intellectual capital* dipandang sebagai sumber penciptaan nilai dan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *human capital, capital employed, structural capital*, dan *hedging* terhadap nilai perusahaan perbankan di Indonesia dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan selama tahun 2014-2021. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda, analisis jalur dan uji Sobel dengan bantuan program Eviews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *human capital, capital employed, structural capital* berpengaruh positif terhadap profitabilitas namun tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil lainnya menunjukkan bahwa hedging tidak berpengaruh terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian juga menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasi hubungan antara *capital employed* dan *structural capital* terhadap nilai perusahaan. Namun, profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara *human capital* dan *hedging* terhadap nilai perusahaan. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah beberapa perusahaan tidak mencantumkan nilai derivatif sebagai pengukuran *hedging* dalam laporan keuangan mereka.

Kata kunci: *Intellectual Capital, Hedging, Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Bank*

PENDAHULUAN

Perkembangan ilmu pengetahuan telah mengubah nilai perusahaan dari aset berwujud menjadi aset tidak berwujud (Buallay, 2017). Dalam perekonomian modern yang penuh dengan pengetahuan dan perkembangan teknologi, *intellectual capital* dipandang sebagai sumber penciptaan nilai dan keunggulan kompetitif (Dzenopoljac et al., 2017). Perusahaan lebih berfokus pada aset tidak berwujud, karena keberhasilan perusahaan bergantung pada kemampuan mereka dalam mengelola aset-aset ini (Madani et al., 2015; Dang et al., 2018). Perusahaan seringkali hanya memiliki sedikit aset fisik sementara daya saing mereka sangat bergantung pada *intellectual capital* yang dimiliki (Kujansivu & Lönnqvist, 2007).

Industri perbankan tumbuh sebagai sektor yang berpusat pada pengetahuan karena telah mengalami lingkungan yang dinamis dan kompetitif akibat globalisasi ekonomi (Mavridis dalam Joshi et al., 2010). Jasa yang disediakan oleh perbankan belum mampu memenuhi kebutuhan perekonomian yang berubah-ubah (Wang et al., 2011). Dengan meningkatnya persaingan global dan standar hidup yang lebih tinggi, bank harus semakin menawarkan diferensiasi produk dan layanan bernilai tambah (Gho, 2005). Bank tidak cukup hanya dengan menggabungkan tenaga kerja, aset keuangan, dan aset berwujud lainnya secara lebih efisien, namun juga perlu meningkatkan kemampuan mereka dalam pengelolaan *intellectual capital* untuk meningkatkan daya saing perusahaan (Shih et al., 2010).

Bank berurusan dengan aset keuangan yang nilainya berubah karena berbagai faktor eksternal seperti perubahan sosial-politik, kebijakan pajak dan volatilitas di pasar yang menyebabkan bank tidak beroperasi pada skala optimal (Mohapatra et al., 2019). Fluktuasi nilai tukar dapat mempengaruhi kegiatan operasional bank. Efek langsung fluktuasi nilai tukar disebabkan oleh bank yang beroperasi dalam kegiatan yang terkait dengan valuta asing. Nilai tukar dapat mempengaruhi bank secara tidak langsung melalui pengaruhnya terhadap perilaku deposan dan peminjam serta aspek lain dari kondisi perbankan (Chamberlain et al., 1997; Keshtgar et al., 2020). Perusahaan perlu menerapkan manajemen risiko guna meminimalisir kerugian dari perubahan nilai tukar yang akan mempengaruhi *margin* keuntungan dan nilai aset (Tiwari, 2019). *Hedging* dengan instrumen derivatif dapat digunakan perusahaan untuk melindungi posisi keuangan terhadap volatilitas nilai tukar (Iatridis 2012). *Hedging* dapat menciptakan nilai dengan mengurangi instabilitas arus kas akibat perubahan nilai tukar dan dengan demikian perusahaan dapat menciptakan strategi investasi yang optimal (Buyukkara et al., 2019). Menurut Chaudhry (2013) perusahaan dapat memperoleh manfaat dari *hedging* dengan mengurangi ketidakpastian harga dan memungkinkan untuk mendapatkan peluang yang mungkin tidak tersedia jika perusahaan tidak berpartisipasi dalam *hedging*.

Penelitian sebelumnya menunjukkan hubungan positif *intellectual capital* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan (Al-Musalli & Ismail, 2012; Sydler et al., 2014; Singh et al., 2016). Perusahaan yang mengandalkan aset fisik tidak dapat mencapai skala ekonomi lebih lanjut dan tidak dapat memperoleh keunggulan kompetitif hanya dengan aset berwujud (Alcaniz et al., 2011). Sebaliknya, Xu & Li

(2022) menyatakan bahwa aset fisik masih menjadi kontributor utama dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Kontras dengan penelitian yang dilakukan oleh Iranmahd et al. (2014) yang tidak menunjukkan pengaruh *intellectual capital* terhadap penciptaan nilai perusahaan. Kondisi tersebut dapat terjadi karena ketidakmampuan perusahaan dalam menggunakan *intellectual capital* secara tepat.

Penelitian terdahulu menunjukkan hubungan yang positif antara *hedging* terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan (Clark & Mefteh, 2010; Kim et al., 2017; Buyukkara et al., 2019). *Hedging* dapat mengurangi risiko kebangkrutan dengan menstabilkan arus kas dan volatilitas pendapatan (Zhao & Huchzermeier, 2017; Jiang & Feng, 2021). Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Khediri & Folus (2010) dengan menggunakan sampel sebanyak 320 perusahaan non keuangan di Prancis menunjukkan adanya penurunan nilai perusahaan akibat penerapan *hedging*. Strategi *hedging* yang tidak tepat atau biaya *hedging* yang berlebihan dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif karena pasar derivatif yang kurang berkembang (Hadian & Adaoglu, 2020).

Berdasarkan kesenjangan penelitian di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi pengaruh dari *intellectual capital* dan *hedging* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas. Industri perbankan di Indonesia dipilih karena bank merupakan salah sektor yang intensif dalam penerapan dan pengembangan *intellectual capital* untuk menghadapi tantangan global (Soewarno & Tjahjadi, 2020). Bank memiliki ketidakcocokan mata uang antara aset dan kewajibannya, sehingga perlu melakukan *hedging* untuk melindungi usaha dari risiko nilai tukar (Burnside et al., 2001). Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi pada pengembangan ilmu pengetahuan mengenai implementasi *intellectual capital* dan manajemen risiko pada industri perbankan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang didapatkan dari laporan tahunan dan laporan keuangan bank yang telah diaudit. Sampel dalam penelitian ini sejumlah 36 perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2014–2021. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dimana penentuan sampel berdasarkan pada kriteria tertentu yaitu; (1) Bank tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014–2021, (2) Bank memiliki laporan keuangan yang lengkap selama tahun 2014–2021, (3) Bank tidak mengalami suspensi saham selama tahun 2014–2021.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini mengeksplorasi pengaruh dari *Human Capital*, *Capital Employed*, *Structural Capital* dan *Hedging* terhadap Nilai Perusahaan Perbankan yang dimediasi oleh Profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga elemen IC memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas. Hal tersebut mendukung *Resource Based Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan harus memiliki sumber daya strategis untuk mencapai keunggulan kompetitif.

Dalam penelitian ini, *human capital* menunjukkan pengaruh yang paling kuat terhadap profitabilitas dibandingkan dengan *capital employed* dan *structural capital*. Industri perbankan merupakan sektor *labor intensive* di mana hampir semua aktivitas perusahaan membutuhkan peran sumber daya manusia. Bank perlu berinvestasi pada sumber daya manusia dengan memberikan pelatihan dan pendidikan yang berkelanjutan untuk menciptakan dan memelihara budaya inovasi dalam perusahaan. Keterlibatan sumber daya manusia secara aktif dapat membantu bank untuk mengidentifikasi peluang pasar, mengembangkan teknologi, serta merancang produk dan layanan baru yang memberikan nilai tambah bagi nasabah. Kualitas sumber daya manusia akan mempengaruhi kinerja dan tingkat kepuasan nasabah yang berdampak pada tingkat profitabilitas perusahaan. Sulit bagi perusahaan untuk mencapai keunggulan kompetitif jika tidak memiliki karyawan yang kompeten, walaupun didukung oleh sumber daya dan teknologi yang memadai. Hasil penelitian ini mendukung studi sebelumnya yang menunjukkan bahwa investasi pada sumber daya manusia menghasilkan efisiensi yang lebih tinggi dan demikian akan meningkatkan profitabilitas (Dimitropoulos & Koumanakos, 2015; R. Tiwari & Vidyarthi, 2018; Davydenko, 2021).

Temuan selanjutnya menunjukkan adanya pengaruh positif *capital employed* yang menunjukkan modal fisik dan finansial terhadap profitabilitas. Hal tersebut menunjukkan bahwa Bank di Indonesia efisien dalam memanfaatkan aset keuangannya untuk menghasilkan keuntungan. Modal merupakan unsur penting bagi bank untuk membiayai semua aktivitasnya dan untuk berinvestasi pada sektor yang menguntungkan. Bank membutuhkan modal yang cukup sebagai perlindungan dari risiko kredit, likuiditas, pasar dan operasional, serta untuk memenuhi persyaratan permodalan yang ditetapkan oleh regulator perbankan. Bank juga memerlukan modal fisik seperti properti, sarana transportasi, dan fasilitas lain untuk menjalankan fungsinya. Menurut Soewarno & Tjahjadi (2020) *capital employed* dapat meningkatkan pengembalian aset karena berkontribusi pada kemampuan untuk menghasilkan pendapatan. Hasil penelitian ini didukung oleh beberapa peneliti sebelumnya yang menunjukkan bahwa modal fisik dan finansial masih menjadi kontributor utama untuk mendapatkan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi (Dzenopoljac et al., 2017; Ozkan et al., 2017; Nazir et al., 2021).

Studi ini juga menemukan adanya pengaruh positif *structural capital* terhadap profitabilitas. *Structural capital* meliputi sistem, prosedur, *database*, *software*, *hardware* dan budaya organisasi yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Investasi pada *structural capital* dapat meningkatkan efisiensi kerja karyawan sehingga profitabilitas akan meningkat. Menurut S. K. W. Chu et al. (2011) pemanfaatan dan penyebaran modal struktural yang efektif menjadi alat penting bagi para manajer perusahaan untuk mencapai profitabilitas tinggi dan mempertahankan keunggulan kompetitif. Hasil temuan ini sesuai dengan studi yang dilakukan oleh (Jin & Wu, 2008; Peter Cleary, 2015; Davydenko, 2021) dimana *structural capital* dapat membantu perusahaan untuk beroperasi secara teratur meningkatkan kualitas layanan, pengelolaan risiko yang lebih baik, serta memudahkan karyawan dalam bekerja dan berkomunikasi.

Hasil lain dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *hedging* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Hal tersebut disebabkan karena tidak semua perusahaan perbankan dalam penelitian mencantumkan nilai nosional derivatif dalam laporan keuangan. Bank memiliki dua peran di pasar derivatif yaitu sebagai pengguna dan perantara keuangan (Titova et al., 2020). Derivatif yang digunakan untuk tujuan perdagangan akan menghasilkan keuntungan. Sedangkan, derivatif untuk tujuan non-perdagangan digunakan oleh bank untuk melakukan lindung nilai terhadap risiko perubahan harga (Ghosh, 2017). Perusahaan perbankan dalam penelitian ini lebih banyak menggunakan derivatif untuk tujuan lindung nilai (*hedging*) dibandingkan untuk menghasilkan keuntungan. Selain itu, *hedging* juga tidak secara langsung meningkatkan keuntungan. *Hedging* dapat membantu perusahaan untuk mengelola risiko terkait ketidakpastian harga dan menjaga stabilitas keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Kontra dengan penelitian sebelumnya, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *human capital*, *capital employed* dan *structural capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Beberapa perusahaan perbankan dalam penelitian ini mengalami kerugian, namun memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi pada tahun-tahun tertentu. Hal tersebut dapat disebabkan karena investor hanya mempertimbangkan faktor eksternal saat menilai suatu perusahaan. Nilai perusahaan bisa naik meskipun perusahaan mengalami kerugian jika ada berita positif yang membuat pasar memiliki pandangan optimis terhadap masa depan perusahaan, seperti peluncuran produk baru, merger atau akuisisi perusahaan, perubahan kebijakan pemerintah, mendapatkan suntikan modal dari perusahaan lain dan perubahan manajemen perusahaan. Investor mungkin bersedia membayar harga tinggi untuk saham suatu perusahaan dengan harapan perusahaan tersebut memiliki strategi atau peluang bisnis yang dapat menghasilkan keuntungan di masa depan. Investor perlu mempertimbangkan kelayakan suatu perusahaan ketika membeli saham agar mendapatkan keuntungan yang maksimal (Sholichah et al., 2021).

Investasi pada aset tidak berwujud dianggap memiliki risiko yang lebih besar dibandingkan berinvestasi pada aset tetap (Cristina Maria Morariu, 2014). Tidak adanya pengaruh antara *human capital* terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk tenaga kerja dinilai sebagai beban karena tidak sebanding dengan nilai tambah yang diciptakan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *capital employed* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya perusahaan belum mampu mengelola aset fisik dan finansial yang tersedia secara maksimal untuk menciptakan nilai tambah. Tidak adanya pengaruh antara *structural capital* terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa investor belum bisa melihat manfaat dari pengelolaan *structural capital* dalam meningkatkan efisiensi kerja karyawan dan menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Selain itu, menurut Li et al. (2012) sulit bagi investor untuk mendapatkan informasi tentang perubahan aset tidak berwujud dalam laporan perusahaan. Hal ini menimbulkan masalah bagi investor ketika menilai saham perusahaan karena kurangnya informasi mengenai *intellectual capital*. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori *stakeholder*, dimana perusahaan perlu mengelola hubungan baik antar pemangku kepentingan untuk bisa mencapai keunggulan kompetitif yang berkelanjutan.

Dalam studi ini ditemukan bahwa *Hedging* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebagian besar perusahaan perbankan dalam penelitian ini tidak melaporkan informasi yang cukup mengenai kebijakan dan strategi *hedging* yang diterapkan, sehingga menyulitkan investor dalam proses pengambilan keputusan investasi. Menurut Hadian & Adaoglu (2020) strategi *hedging* yang tidak tepat atau biaya *hedging* yang berlebihan dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif karena pasar derivatif yang kurang berkembang. Hasil penelitian mendukung hasil penelitian Bazih & Vanwalleghem (2021) yang menjelaskan bahwa asimetri informasi, risiko pasar yang tinggi serta kurangnya infrastruktur keuangan dapat berkontribusi pada ketidakmampuan bank di negara berkembang untuk memanfaatkan derivatif secara efisien dalam peningkatan nilai.

Hasil penelitian juga menunjukkan adanya pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Perusahaan perlu mengembangkan, menerapkan dan memelihara strategi yang dapat meningkatkan kinerja dengan menganalisis faktor internal dan eksternal yang mungkin berdampak pada profitabilitas perusahaan (Saleh Alarussi & Mohammed Alhaderi, 2018). Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba merupakan salah satu pertimbangan terpenting ketika membuat keputusan investasi. Investor lebih suka membayar lebih untuk perusahaan yang menguntungkan (Luo & Wang, 2018). Investor memberikan valuasi yang lebih tinggi kepada perusahaan yang menghasilkan laba stabil dari waktu ke waktu. Perusahaan menginvestasikan laba yang dihasilkan untuk pertumbuhan dan ekspansi di masa depan. Reinvestasi laba dapat meningkatkan potensi pertumbuhan perusahaan yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh beberapa peneliti sebelumnya yang menjelaskan bahwa profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menarik investor serta pihak lain untuk menjadi bagian dari perusahaan tersebut (Kalbuana et al., 2020; Natsir & Bangun, 2021)

Dalam konteks profitabilitas sebagai variabel *intervening*, ditemukan bahwa profitabilitas mampu memediasi hubungan antara *capital employed* dan *structural capital* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung dengan pengujian hipotesis sebelumnya yang menunjukkan bahwa *capital employed* dan *structural capital* berperan penting dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Di sisi lain, profitabilitas tidak dapat memediasi hubungan antara *human capital* terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk tenaga kerja dinilai sebagai beban karena tidak sebanding dengan nilai tambah yang diciptakan. Menurut A. Buallay (2019) pemangku kepentingan seperti investor, pemegang saham, kreditur dan debitur disarankan untuk meningkatkan pengetahuan mereka tentang IC dan pentingnya dalam bisnis untuk membuat pilihan investasi yang lebih baik.

Hasil lain dari studi ini juga menunjukkan bahwa profitabilitas tidak dapat memediasi hubungan antara *hedging* terhadap nilai perusahaan. Hal ini bisa terjadi karena perusahaan perbankan dalam penelitian ini lebih banyak menggunakan derivatif untuk tujuan lindung nilai bukan untuk menghasilkan keuntungan. Danisman & Demirel (2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa aktivitas manajemen risiko kurang dihargai oleh investor. Kurangnya peraturan seputar

pengungkapan praktik manajemen risiko menyebabkan tingginya tingkat asimetri informasi di pasar. Hasil penelitian sejalan dengan hasil penelitian Aretz & Bartram (2010) yang menunjukkan bahwa *hedging* sebagai strategi manajemen risiko tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menguji 13 hipotesis, dengan 6 hipotesis yang terbukti dan 7 yang tidak, serta menemukan bahwa *human capital*, *capital employed*, dan *structural capital* berpengaruh positif terhadap profitabilitas, namun tidak terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan beberapa penelitian sebelumnya yang mendukung semua hipotesis. *Hedging* sebagai strategi manajemen risiko juga tidak berpengaruh pada profitabilitas dan nilai perusahaan, karena beberapa perusahaan perbankan tidak mencantumkan penggunaan derivatif dalam laporan keuangan. Profitabilitas mampu memediasi hubungan antara *capital employed* dan *structural capital* terhadap nilai perusahaan, namun tidak untuk *human capital* dan *hedging*. Penelitian ini memiliki keterbatasan seperti cakupan terbatas pada perusahaan perbankan di Indonesia selama 2014-2021 dan penggunaan pengukuran tertentu, sehingga penelitian selanjutnya diharapkan dapat mencakup industri lain, menambahkan variabel, dan menggunakan pengukuran berbeda. Dari sisi manajerial, perusahaan perlu mencantumkan informasi *intellectual capital* di laporan keuangan untuk mengatasi asimetri informasi di pasar modal, serta mencatat informasi manajemen risiko dengan lengkap. Pengelolaan IC yang baik juga berpotensi meningkatkan kualitas layanan perbankan kepada masyarakat.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahman, A., Jumono, S., & Lubna, L. (2020). *Prediction Model of Earning Management Actions, Intellectual Capital, and Efficiency Ratios on the Performance of Service Sector Companies in Indonesia*. 127(Aicar 2019), 59–64. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200309.014>
- Adcock, C., Hua, X., Mazouz, K., & Yin, S. (2017). Derivative activities and Chinese banks' exposures to exchange rate and interest rate movements. *European Journal of Finance*, 23(7–9), 727–751. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2014.899260>
- Al-Musalli, M. A. K., & Ismail, K. N. I. K. (2012). Intellectual Capital Performance and Board Characteristics of GCC Banks. *Procedia Economics and Finance*, 2(Af), 219–226. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(12\)00082-2](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(12)00082-2)
- Alcaniz, L., Gomez-Bezares, F., & Roslender, R. (2011). Theoretical perspectives on intellectual capital: A backward look and a proposal for going forward. *Accounting Forum*, 35(2), 104–117. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2011.03.004>
- Ali, M. R., Mahmud, M. S., & Lima, R. P. (2016). Analyzing Tobin's Q Ratio of Banking

- Industry of Bangladesh: A Comprehensive Guideline for Investors. *Asian Business Review*, 6(2), 85. <https://doi.org/10.18034/abr.v6i2.851>
- Alipour, M. (2012). The effect of intellectual capital on firm performance: An investigation of Iran insurance companies. *Measuring Business Excellence*, 16(1), 53–66. <https://doi.org/10.1108/13683041211204671>
- Allayannis, G., Lel, U., & Miller, D. P. (2012). The use of foreign currency derivatives, corporate governance, and firm value around the world. *Journal of International Economics*, 87(1), 65–79. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2011.12.003>
- Andreeva, T., & Garanina, T. (2016). Journal of Intellectual Capital Capital Information. *Journal of Intellectual Capital*, 17(2), 397–412.
- Aretz, K., & Bartram, S. M. (2010). Corporate hedging and shareholder value. *Journal of Financial Research*, 33(4), 317–371. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.2010.01278.x>
- Arius, E., Achsani, N. A., & Bandonu, B. (2021). the Hedging Impact To Firm Value of Public Companies in Indonesia. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 109(1), 16–22. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2021-01.02>
- Ayturk, Y., Gurbuz, A. O., & Yanik, S. (2016). Corporate derivatives use and firm value: evidence from turkey. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2016.02.001>
- Bachiller, P., Boubaker, S., & Mefteh-Wali, S. (2021). Financial derivatives and firm value: What have we learned? *Finance Research Letters*, 39(April), 101573. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101573>
- Bae, J., Kim, S. J., & Oh, H. (2017). Taming polysemous signals: The role of marketing intensity on the relationship between financial leverage and firm performance. *Review of Financial Economics*, 33, 29–40. <https://doi.org/10.1016/j.rfe.2016.12.002>
- Baima, G., Forliano, C., Santoro, G., & Vrontis, D. (2020). Intellectual capital and business model: a systematic literature review to explore their linkages. *Journal of Intellectual Capital*, 22(3), 653–679. <https://doi.org/10.1108/JIC-02-2020-0055>
- Barney, J. (1991). Firm Resources ad Sustained Competitive Advantage. In *Journal of Management* (Vol. 17, Issue 1, pp. 99–120).
- Basdeo, D., Smith, K., Grimm, C., & Rindova, V. (2006). THE IMPACT OF MARKET ACTIONS ON FIRM REPUTATION. *Strategic Management Journal*, 1205–1219. <https://doi.org/10.1002/smj>
- Bazih, J. H., & Vanwalleghem, D. (2021). Deriving value or risk? Determinants and the impact of emerging market banks' derivative usage. *Research in International Business and Finance*, 56(December 2020), 101379.

<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101379>

Belghitar, Y., Clark, E., & Mefteh, S. (2013). Foreign currency derivative use and shareholder value. *International Review of Financial Analysis*, 29, 283–293. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2012.02.004>

Berzkalne, I., & Zelgalve, E. (2014). Intellectual Capital and Company Value. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 110, 887–896. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.12.934>

Bhattacharya, D., & Hsien, W. (2020). Wealth effects of relative firm value in M & A deals: reallocation of physical versus intangible assets. In *Review of Quantitative Finance and Accounting* (Issue 300). Springer US. <https://doi.org/10.1007/s11156-020-00882-0>

Bismuth, A., & Tojo, Y. (2008). Creating value from intellectual assets. *Journal of Intellectual Capital*, 9(2), 228–245. <https://doi.org/10.1108/14691930810870319>

Bontis, N., Janošević, S., Dženopoljac, V., & Bontis, N. (2016). Intellectual capital in Serbia ' s hotel industry. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 27, 1365–1384. <https://doi.org/10.1108/IJCHM-12-2013-0541>

Bontis, N., William Chua Chong, K., & Richardson, S. (2000). Intellectual capital and business performance in Malaysian industries. *Journal of Intellectual Capital*, 1(1), 85–100. <https://doi.org/10.1108/14691930010324188>

Boubaker, S., Clark, E., & Mefteh-Wali, S. (2020). Does the CEO elite education affect firm hedging policies? *Quarterly Review of Economics and Finance*, 77, 340–354. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.11.004>

Buallay, A. (2019). Intellectual capital and performance of Islamic and conventional banking Empirical evidence from Gulf Cooperative Council countries. *Journal of Management Development*, 38(2014), 518–537. <https://doi.org/10.1108/JMD-01-2019-0020>

Buallay, A. M. (2017). THE RELATIONSHIP BETWEEN INTELLECTUAL CAPITAL AND FIRM PERFORMANCE. *Corporate Governance and Organizational Behavior Review*, 1(1), 32–41. <https://doi.org/10.22495/cgobr>

Bukit, R. B., Haryanto, B., & Ginting, P. (2018). Environmental performance, profitability, asset utilization, debt monitoring and firm value. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 122(1). <https://doi.org/10.1088/1755-1315/122/1/012137>

Burnside, C., Eichenbaum, M., & Rebelo, S. (2001). Hedging and financial fragility in fixed exchange rate regimes. In *European Economic Review* (Vol. 45, Issue 7). [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(01\)00090-3](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(01)00090-3)

Calandro, J. (2011). The margin of safety principle and corporate strategy. *Strategy and Leadership*, 39(5), 38–45.

<https://doi.org/10.1108/10878571111161516>

- Chamberlain, S., Howe, J. S., & Popper, H. (1997). The exchange rate exposure of U.S. and Japanese banking institutions. *Journal of Banking and Finance*, 21(6), 871–892. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(97\)00002-2](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(97)00002-2)
- Chaudhry. (2013). Determinants of corporate hedging policies and derivatives usage in risk management practices of non-financial firm. *Economic Policy*, 21(2116), 0–33.
- Chen, M. C., Cheng, S. J., & Hwang, Y. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 159–176. <https://doi.org/10.1108/14691930510592771>
- Chu, P. Y., Lin, Y. L., Hsiung, H. H., & Liu, T. Y. (2006). Intellectual capital: An empirical study of ITRI. *Technological Forecasting and Social Change*, 73(7), 886–902. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2005.11.001>
- Chu, S. K. W., Chan, K. H., & Wu, W. W. Y. (2011). Charting intellectual capital performance of the gateway to China. *Journal of Intellectual Capital*, 12(2), 249–276. <https://doi.org/10.1108/14691931111123412>
- Clark, E., & Mefteh, S. (2010). Foreign Currency Derivatives Use, Firm Value and the Effect of the Exposure Profile: Evidence from France. *International Journal of Business*, 15(2), 183–196. [http://www.craig.csufresno.edu/International_Programs/JC/IJB/Volumes/Volume 15/V152-4.pdf](http://www.craig.csufresno.edu/International_Programs/JC/IJB/Volumes/Volume%2015/V152-4.pdf)
- Clarke, M., Seng, D., & Whiting, R. H. (2011). Intellectual capital and firm performance in Australia. *Journal of Intellectual Capital*, 12(4), 505–530. <https://doi.org/10.1108/14691931111181706>
- Cristina Maria Morariu. (2014). Intellectual capital performance in the case of Romanian public companies. *Journal of Intellectual Capital*, 15(1), 392–410.
- Dai, Y., Guo, L., Zhang, H., & Liu, Y. (2020). On-balance-sheet duration hedging and firm value. *International Review of Financial Analysis*, 71, 101517. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101517>
- Dang, C., (Frank) Li, Z., & Yang, C. (2018). Measuring firm size in empirical corporate finance. *Journal of Banking and Finance*, 86, 159–176. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.006>
- Danisman, G. O., & Demirel, P. (2019). Corporate risk management practices and firm value in an emerging market: a mixed methods approach. *Risk Management*, 21(1), 19–47. <https://doi.org/10.1057/s41283-018-0040-5>
- Davydenko, V. A. (2021). The Impact of Intellectual Capital on the Profitability of Russian Agricultural Firms. *Agronomy*, 11.
- Dimitropoulos, P. E., & Koumanakos, E. (2015). Intellectual capital and profitability in

- European football clubs. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 11(2), 202–220.
<https://doi.org/10.1504/IJAAPE.2015.068862>
- Dos Santos, R. B., Lima, F. G., Gatsios, R. C., & de Almeida, R. B. (2017). Risk management and value creation: new evidence for Brazilian non-financial companies. *Applied Economics*, 49(58), 5815–5827.
<https://doi.org/10.1080/00036846.2017.1343451>
- Dženopoljac, V., Janošević, S., & Bontis, N. (2016). Intellectual capital and financial performance in the Serbian ICT industry. *Journal of Intellectual Capital*, 17(2), 373–396. <https://doi.org/10.1108/JIC-07-2015-0068>
- Dzenopoljac, V., Yaacoub, C., Elkanj, N., & Bontis, N. (2017). Impact of Intellectual Capital on Corporate. *Journal of Intellectual Capital*, 18(4), 884–903.
- Egbuhuzor, C. (2017). *Tangible Assets and Corporate Performance: Evidence from the manufacturing industry in Nigeria Target costing and Value engineering View project Financial Reporting View project*. Juni 2017.
<https://www.researchgate.net/publication/336241796>
- Espino-Rodriguez, T. F., & Padrón-Robaina, V. (2006). A review of outsourcing from the resource-based view of the firm. *International Journal of Management Reviews*, 8(1), 49–70. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2006.00120.x>
- Filipe Sardo, & Zelia Serrasqueiro. (2017). A European empirical study of the relationship between firms' intellectual capital, financial performance and market value. *Journal of Intellectual Capital*, 34(1), 1–5.
- Firer, S., & Mitchell Williams, S. (2003). Intellectual capital and traditional measures of corporate performance. *Journal of Intellectual Capital*, 4(3), 348–360.
<https://doi.org/10.1108/14691930310487806>
- Freeman, R. E., Dmytriyev, S. D., & Phillips, R. A. (2021). Stakeholder Theory and the Resource-Based View of the Firm. *Journal of Management*, 47(7), 1757–1770.
<https://doi.org/10.1177/0149206321993576>
- Frensidy, B., & Mardhaniaty, T. I. (2019). The Effect of Hedging with Financial Derivatives on Firm Value at Indonesia Stock Exchange. *Economics and Finance in Indonesia*, 65(1), 20. <https://doi.org/10.47291/efi.v65i1.614>
- Gantino, Rilla, F. (2021). International Journal of Trends in the Comparison of the Effect of Profitability, Solvency and Firm Size on Firm Value (Empirical Study Sub-Sector on Food and Beverage Companies and Sub-Sector on Cosmetic and Household Companies Listed on Indonesia Stoc. *International Journal of Trends in Accounting Research*, 2(2), 205–213.
<https://journal.adaindonesia.or.id/index.php/ijtar/article/view/87>
- García Castro, J. P., Duque Ramírez, D. F., & Moscoso Escobar, J. (2021). The relationship between intellectual capital and financial performance in Colombian listed banking entities. *Asia Pacific Management Review*, 26(4),

237–247. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.v.2021.03.002>

- Geamanu, M. (2011). Economic Efficiency and Profitability of Islamic Bank. *Seria ŞtiinŃe Economice, January 2011*. <http://etd.uum.edu.my/3490/>
- Gho, P. C. (2005). Intellectual capital performance of commercial banks in Malaysia. *Journal of Intellectual Capital*, 6(3), 385–396. <https://doi.org/10.1108/14691930510611120>
- Ghosh, A. (2017). How do derivative securities affect bank risk and profitability?: Evidence from the US commercial banking industry. *Journal of Risk Finance*, 18(2), 186–213. <https://doi.org/10.1108/JRF-09-2016-0116>
- Gupta, P. (2017). A Review of Corporate Hedging Models and Their Relevance in Corporate Finance. *Theoretical Economics Letters*, 07(02), 102–115. <https://doi.org/10.4236/tel.2017.72010>
- Hadian, A., & Adaoglu, C. (2020). The effects of financial and operational hedging on company value: The case of Malaysian multinationals. *Journal of Asian Economics*, 70, 101232. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2020.101232>
- Haris, M., Yao, H., Tariq, G., Malik, A., & Javaid, H. (2019). Intellectual Capital Performance and Profitability of Banks: Evidence from Pakistan. *Journal of Risk and Financial Management*, 12(2), 56. <https://doi.org/10.3390/jrfm12020056>
- Harrison, J. S., Freeman, R. E., & de Abreu, M. C. S. (2015). Stakeholder theory as an ethical approach to effective management: Applying the theory to multiple contexts. *Revista Brasileira de Gestao de Negocios*, 17(55), 858–869. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v17i55.2647>
- Hawa, I., & Abdurrahman. (2020). Peran Intellectual Capital dalam Peningkatan Kinerja Keuangan Perbankan Syariah. *JCA Ekonomi*, 1(1), 147–158. <https://digilib.esaunggul.ac.id/peran-intellectual-capital-dalam-peningkatan-kinerja-keuangan-perbankan-syariah-22047.html%0A>
- Hejazi, R., Ghanbari, M., & Alipour, M. (2016). Intellectual, Human and Structural Capital Effects on Firm Performance as Measured by Tobin's Q. *Knowledge and Process Management*, 23(4), 259–273. <https://doi.org/10.1002/kpm.1529>
- Hutahayan, B. (2020). The mediating role of human capital and management accounting information system in the relationship between innovation strategy and internal process performance and the impact on corporate financial performance. *Benchmarking: An International Journal*, 27(4), 1289–1318. <https://doi.org/10.1108/BIJ-02-2018-0034>
- Iatridis, G. (2012). Hedging and earnings management in the light of IFRS implementation: Evidence from the UK stock market. *British Accounting Review*, 44(1), 21–35. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2011.12.002>

- Iranmahd, M., Moeinaddin, M., Shahmoradi, N., & Heyrani, F. (2014). The effect of intellectual capital on institutional ownership and firm performance. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Science*, 4(2), 5–12. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v4-i2/724>
- Jensen, M. C. (2002). Value Maximization, Stakeholder Theory, and The Corporate objective Function Michael C. Jensen. *Business Ethics Quarterly*, 12(2), 235–256.
- Jewell, J. J., & Mankin, J. A. (2011). What Is Your Roa ? an Investigation of the Many Formulas for Calculating Return on Assets. *Academy of Educational Leadership Journal*, 15(Special Issue), 79–91.
- Jiang, J., & Feng, Y. (2021). The interaction of risk management tools: Financial hedging, corporate diversification and liquidity. *International Journal of Finance and Economics*, 26(2), 2396–2413. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1913>
- Jin, S. Y., & Wu, Y. Y. (2008). The contribution of intellectual capital to firms' sustainable growth ability: An empirical investigation based on listed companies in China. *International Conference on Information Management, Innovation Management and Industrial Engineering*, 1, 394–397. <https://doi.org/10.1109/ICIII.2008.245>
- Joshi, M., Cahill, D., & Sidhu, J. (2010). Intellectual capital performance in the banking sector. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 14(2), 151–170. <https://doi.org/10.1108/14013381011062649>
- Joshi, M., Cahill, D., Sidhu, J., & Kansal, M. (2013). Intellectual capital and financial performance: An evaluation of the Australian financial sector. *Journal of Intellectual Capital*, 14(2), 264–285. <https://doi.org/10.1108/14691931311323887>
- Kalalo, A. D. (2022). Intellectual Capital Affects Earnings Quality With Earnings Management as Intervening Variables. *SAR (Soedirman Accounting Review): Journal of Accounting and Business*, 07(01), 35–50. <https://doi.org/10.32424/1.sar.2022.7.1.6749>
- Kalbuana, N., Prasetyo, B., Kurnianto, B., Saputro, R., Kurniawati, Z., Utami, S., Lamtiar, S., Arnas, Y., Rusdiyanto, & Abdusshomad, A. (2020). Liquidity Effect, Profitability Leverage to Company Value: A Case Study Indonesia. *European Journal of Molecular & Clinical Medicine*, 7(11), 2800. https://ejmcm.com/article_6290.html
- Keshtgar, N., Pahlavani, M., & Hossein Mirjalili, S. (2020). The Impact of Exchange Rate volatility on Banking Performance (case of Iran). *International Journal of Business and Development Studies Suggested Citation*, 12(1), 39–56. <http://dx.doi.org/10.22111/ijbds.2020.5436>, https://ijbds.usb.ac.ir/article_5436.html This is Version is available at: <http://hdl.handle.net/10419/224976>

- Khediri, K. Ben, & Folus, D. (2010). Does hedging increase firm value? Evidence from French firms. *Applied Economics Letters*, 17(10), 995–998. <https://doi.org/10.1080/17446540802599697>
- Kim, H. T., Papanastassiou, M., & Nguyen, Q. (2017). Multinationals and the impact of corruption on financial derivatives use and firm value: Evidence from East Asia. *Journal of Multinational Financial Management*, 39, 39–59. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2017.02.001>
- Komneni, B., Tomic, R., & Pokrajcic, D. (2011). Intellectual Capital as a Valuable Driver of Corporate Performance: Empirical Research. *International Journal of Art and Sciences*, 4(09), 283–298.
- Kujansivu, P., & Lönnqvist, A. (2007). Investigating the value and efficiency of intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, 8(2), 272–287. <https://doi.org/10.1108/14691930710742844>
- Langrafe, T. de F., Barakat, S. R., Stocker, F., & Boaventura, J. M. G. (2020). A stakeholder theory approach to creating value in higher education institutions. *Bottom Line*, 33(4), 297–313. <https://doi.org/10.1108/BL-03-2020-0021>
- Li, J., Mangena, M., & Pike, R. (2012). The effect of audit committee characteristics on intellectual capital disclosure. *British Accounting Review*, 44(2), 98–110. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2012.03.003>
- Lockett, A., Thompson, S., & Morgenstern, U. (2009). The development of the resource- based view of the firm: A critical appraisal. *International Journal of Management Reviews*, 11(1), 9–28. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2008.00252.x>
- Luo, H. R., & Wang, R. (2018). Journal of Multinational Financial Foreign currency riskhedging and firm value in China. *Journal of Multinational Financial Management*, 47–48, 129–143. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2018.11.002>
- Madani, F. A., Hosseini, S. H. K., Kordnaeij, A. I., & Moshabaki, A. (2015). Intellectual Capital: Investigating the Role of Customer Citizenship Behavior and Employee Citizenship Behavior in Banking Industry in Iran. *Management and Administrative Sciences Review*, 4(4), 736–747.
- Maditinos, D., Chatzoudes, D., Tsairidis, C., & Theriou, G. (2011). The impact of intellectual capital on firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 12(1), 132–151. <https://doi.org/10.1108/14691931111097944>
- Mahdi, O. R., Almsafir, M. K., & Yao, L. (2011). The role of knowledge and knowledge management in sustaining competitive advantage within organizations: A review. *African Journal of Business Management*, 5(23), 9912–9931. <https://doi.org/10.5897/AJBM11.1118>

- Mavridis, D. G. (2004). The intellectual capital performance of the Japanese banking sector. *Journal of Intellectual Capital*, 5(1), 92–115. <https://doi.org/10.1108/14691930410512941>
- Mehralian, G., Rajabzadeh, A., & Rasekh, H. R. (2012). *Intellectual capital and corporate performance in Iranian pharmaceutical industry*. 13(1), 138–158. <https://doi.org/10.1108/14691931211196259>
- Meles, A., Porzio, C., Sampagnaro, G., & Verdoliva, V. (2016). The impact of intellectual capital efficiency on commercial bank performance: Evidence from the US. *Journal of Multinational Financial Management*, 36, 64–74. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2016.04.003>
- Mohapatra, S., Jena, S. K., Mitra, A., & Tiwari, A. K. (2019). Intellectual capital and firm performance: evidence from Indian banking sector. *Applied Economics*, 51(57), 6054–6067. <https://doi.org/10.1080/00036846.2019.1645283>
- Mondal, A., & Ghosh, S. K. (2012). Intellectual capital and financial performance of Indian banks. *Journal of Intellectual Capital*, 13(4), 515–530. <https://doi.org/10.1108/14691931211276115>
- Natsir, K., & Bangun, N. (2021). The Role of Intellectual Capital in Increasing Company Value with Profitability as an Intervening Variable. *Proceedings of the Ninth International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM 2020)*, 174(Icebmr 2020), 101–110. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210507.016>
- Nawaz, T., & Haniffa, R. (2017). Determinants of financial performance of Islamic banks: an intellectual capital perspective. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 8(2), 130–142. <https://doi.org/10.1108/JIABR-06-2016-0071>
- Nazir, M. I., Tan, Y., & Nazir, M. R. (2021). Intellectual capital performance in the financial sector: Evidence from China, Hong Kong, and Taiwan. *International Journal of Finance and Economics*, 26(4), 6089–6109. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2110>
- Nguyen, A. H., & Doan, D. T. (2020). The impact of intellectual capital on firm value: Empirical evidence from Vietnam. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 74–85. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p74>
- Ni, Y., Cheng, Y. R., & Huang, P. (2020). Do intellectual capitals matter to firm value enhancement? Evidences from Taiwan. *Journal of Intellectual Capital*, 22(4), 725–743. <https://doi.org/10.1108/JIC-10-2019-0235>
- Novy-Marx, R. (2013). The other side of value: The gross profitability premium. *Journal of Financial Economics*, 108(1), 1–28. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.01.003>
- Nuryaman. (2015). The Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Performance as Intervening Variable. *Procedia - Social and*

Behavioral Sciences, 211(November 2015), 292–298.
<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.037>

Nzioka, O. M., & Maseki, F. M. (2017). Effects of Hedging Foreign Exchange Risk on Financial Performance of Non-Banking Companies Listed at the Nairobi Securities Exchange. *European Scientific Journal, ESJ*, 13(10), 402. <https://doi.org/10.19044/esj.2017.v13n10p402>

Octavio, D. Q., & Soesetio, Y. (2019). Intellectual capital and bank profitability: Evidence from conventional and Islamic bank in Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 23(2), 191–205. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v23i2.3028>

Omil, J. C., Lorenzo, P. C., & Liste, A. V. (2011). The power of intangibles in high -profitability firms. *Total Quality Management and Business Excellence*, 22(1), 29–42. <https://doi.org/10.1080/14783363.2010.529642>